COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC

Rapport d'activités 1987-1988

Monsieur Pierre Lorrain
Président de l'Assemblée nationale
Hôtel du Gouvernement
Québec

Monsieur le Président,

J'ai l'honneur de vous transmettre le rapport d'activités de la Commission des valeurs mobilières du Québec pour l'exercice qui a pris fin le 31 mars 1988.

Ce rapport rend compte de l'ensemble des activités de la Commission et contient de nombreux renseignements d'intérêt public.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Le ministre délégué aux Finances
et à la Privatisation

Pierre Fortier

Québec, juin 1988

Monsieur Pierre Fortier
Ministre délégué aux Finances
et à la Privatisation
Hôtel du Gouvernement
Québec

Monsieur le Ministre,

J'ai l'honneur de vous transmettre le rapport d'activités de la Commission des valeurs mobilières du Québec pour l'exercice qui a pris fin le 31 mars 1988.

Ce rapport rend compte de l'ensemble des activités de la Commission et contient de nombreux renseignements d'intérêt public.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Ministre, l'expression de mes sentiments les plus respectueux.

Le président

Paul Guy

Montréal, juin 1988

TABLE DES MATIÈRES

Avant-propos 1

Introduction 2

Organigramme de la Commission 4

Partie I
Les sociétés et les porteurs de titres

A. Les placements 5

1. Vue d'ensemble 5

. Les actions ordinaires 6
. Les actions subalternes 6
. Les actions privilégiées 6
. Les parts 6
. Les titres d'emprunt 7
. Les reçus de dépôt 7
. Le Régime d'épargne-actions du Québec 9

2. Questions particulières 13

. Les prévisions financières 13
. Les investissements dans l'immobilier 14
. L'Instruction générale n° Q - 23 sur les rapports géologiques et d'ingénierie 15
. L'Instruction générale n° C - 39 sur les organismes de placement collectif 16

B. Les offres publiques 16

1. Vue d'ensemble 16

2. Questions particulières 19

. La mise en vigueur de la réglementation uniforme 19

C. L'information sur les valeurs en circulation 20

1. Vue d'ensemble 20

2. Questions particulières 20

. Les communications avec les actionnaires (Instruction générale n° C - 41) 20

Partie II
Le marché des valeurs mobilières

A. Le fonctionnement du marché boursier et les organismes d'autoréglementation 21

1. Vue d'ensemble 21

2. Questions particulières 28

. La Bourse de Montréal 28
. Les chambres de compensation 28

B. Les intermédiaires 29

1. Vue d'ensemble 29

2. Questions particulières 31

. Les nouveaux venus 31
. La propriété des maisons de courtiers 31
. Le cadre normatif de l'activité des professionnels 31
. La surveillance de l'activité des professionnels 32

Partie III
Les communications

La promotion 33

Les publications 34

Les demandes de renseignements 35

Annexe I
Titulaires des fonctions de direction au 31 mars 1988 36

Annexe II
Avis

1. Le marché des valeurs mobilières 38

   - Instruction générale n° Q - 20 - L'emploi du courtage sur des titres gérés - Dispense (Avis du 27 novembre 1987) 38

2. Coopération avec les autres autorités de surveillance 41

   - Engagement d'assistance aux autres membres de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs (OICV) (Avis du 10 avril 1987) 41

   - Entente avec la Securities and Exchange Commission concernant la coopération dans l'application des lois (Avis du 15 janvier 1988) 43

   - Entente entre la Commission et le Bureau du surintendant des institutions financières (Avis du 1er avril 1988) 59

Annexe III
Décisions

1. Les sociétés et les porteurs de titres 73

   - L'appel public à l'épargne 73

     . Affaire Corporation Première Équité A.C.P. Inc. (Décision n° 8307) 73
     . Affaire Mines Sullivan Inc. et Cambior Inc. (Décision n° 8470) 99

   - Régimes particuliers 104

     . Dispense de prospectus pour le placement de titres à l'étranger par l'intermédiaire d'un centre financier international (Décision n° 8234) .....
     . Reconnaissance du caractère confidentiel à la liste des souscripteurs dans le cas de certains placements sans prospectus (Décision n° 8350) 106
     . Retrait de la dispense de prospectus pour les titres de certains fonds placés par des compagnies de fidéicommis (Décision n° 8600) 107

104

- L'information continue 110

. Dispense d'envoi des états financiers trimestriels (Décision n° 88-C-0133) 110

- Les offres publiques 114

. Offres publiques de rachat en bourse (Décision n° 8643) 114
. Premier Choix: TVEC Inc. (Décision n° 88-C-0142) 115

2. Le marché des valeurs mobilières 116

- L'inscription 116

. Dispense d'inscription pour les opérations sur les lots de moins de 100 actions (Décision n° 8308) 116
. Affaire Michel Hallé (Décision n° 8525) 117

- Les organismes d'autoréglementation 119

. Agrément de la Caisse canadienne de dépôt de Valeurs Limitée aux fins du régime de l'inscription en compte (Décision n° 8377) 119
. Reconnaissances et agréments aux fins de la Loi sur les valeurs mobilières et du Règlement (Décision n° 8515) 120

- Mesures disciplinaires 121

. Affaire Brian Cox (Décision n° 8243) 121
. Affaire Marchés Financiers Hermès Ltée, Yves Cousineau et Jean Gosselin (Décision n° 8509) 130
. Affaire John Edward Scott (Décision n° 8658) 146
. Affaire Société immobilière Marleau (S.I.M.) Inc. (Décision n° 8668) 149

Annexe IV
Statistiques sur l'activité des services de la Commission

1. Direction de l'information 151

2. Direction de l'encadrement du marché 153

3. Direction des affaires juridiques 155

4. Service des communications 156

5. Décisions de la Commission 157

Avant-propos

L'exercice clos le 31 mars 1988 a été surtout marqué par la chute brutale des cours survenue en octobre 1987 et pour la morosité que cette chute a imprimée au marché pour le reste de l'exercice.

Au plan législatif, l'exercice a vu l'entrée en vigueur, au Québec et en Ontario, de la réglementation uniforme des offres publiques; les premières consultations qui ont conduit à ce résultat avaient commencé il y a plus de quatre ans.

L'activité de la Commission l'a amenée à établir des liens de plus en plus étroits avec les autres autorités de réglementation: engagement d'assistance aux autres membres de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs, entente avec la Securities and Exchange Commission des États-Unis et entente avec le Bureau du surintendant des institutions financières du gouvernement fédéral.

Introduction

La structure

La Commission des valeurs mobilières du Québec a été créée en 1955 par l'Assemblée nationale: elle a été continuée par la nouvelle Loi sur les valeurs mobilières.

La Commission a pour mission de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs tout en assurant la protection des épargnants. Elle régit l'information que doivent donner à leurs porteurs de titres et au public les sociétés qui font publiquement appel à l'épargne. Elle doit aussi encadrer l'activité des professionnels du marché des valeurs, des associations qui les regroupent et des organismes chargés d'assurer le fonctionnement d'un marché de valeurs mobilières. Cet organisme relève du ministre délégué aux Finances et à la Privatisation.

La Commission

La Commission est composée de sept membres, dont le Président, M. Paul Guy, et deux vice-présidents, M. Roland Côté et M. Maurice Cusson, qui exercent leurs fonctions à temps plein. Les autres membres de la Commission sont au 31 mars 1988, M. Gérard M. Beaulieu, M. Pierre Dussault et M. Marcellin Tremblay, membres à temps partiel*. Ces derniers exercent leurs fonctions à temps partiel et proviennent des milieux des affaires, de la finance et de l'université.

Les membres de la Commission se réunissent régulièrement pour rendre des décisions sur toute affaire instruite devant elle et pour établir la politique de la Commission. Ils peuvent aussi réviser une décision prise par un membre de son personnel ou par un organisme d'autoréglementation.

---

* Au 31 mai 1988, la composition de la Commission est la suivante: M. Paul Guy, président, MM. Maurice Cusson et Paul Fortugno, vice-présidents, M. Roland Côté, membre à plein temps, MM. Gérald M. Beaulieu, Michel Le Rouzès et Marcellin Tremblay, membres à temps partiel.

L'organisation administrative

Trois directions sont chargées de l'application de la Loi.

La Direction de l'information est responsable de l'appel public à l'épargne, des offres publiques, ainsi que de l'information sur les émetteurs assujettis et sur leurs valeurs.

La Direction de l'encadrement du marché assure, quant à elle, l'inscription des courtiers, des conseillers en valeurs, ainsi que de leurs représentants. Elle s'occupe aussi des relations avec les organismes d'autoréglementation, de la surveillance du marché hors cote et du contrôle de l'activité des personnes inscrites.

Enfin, la Direction des affaires juridiques assume le rôle de conseil juridique auprès du personnel de la Commission, dirige les enquêtes et les poursuites intentées par la Commission.

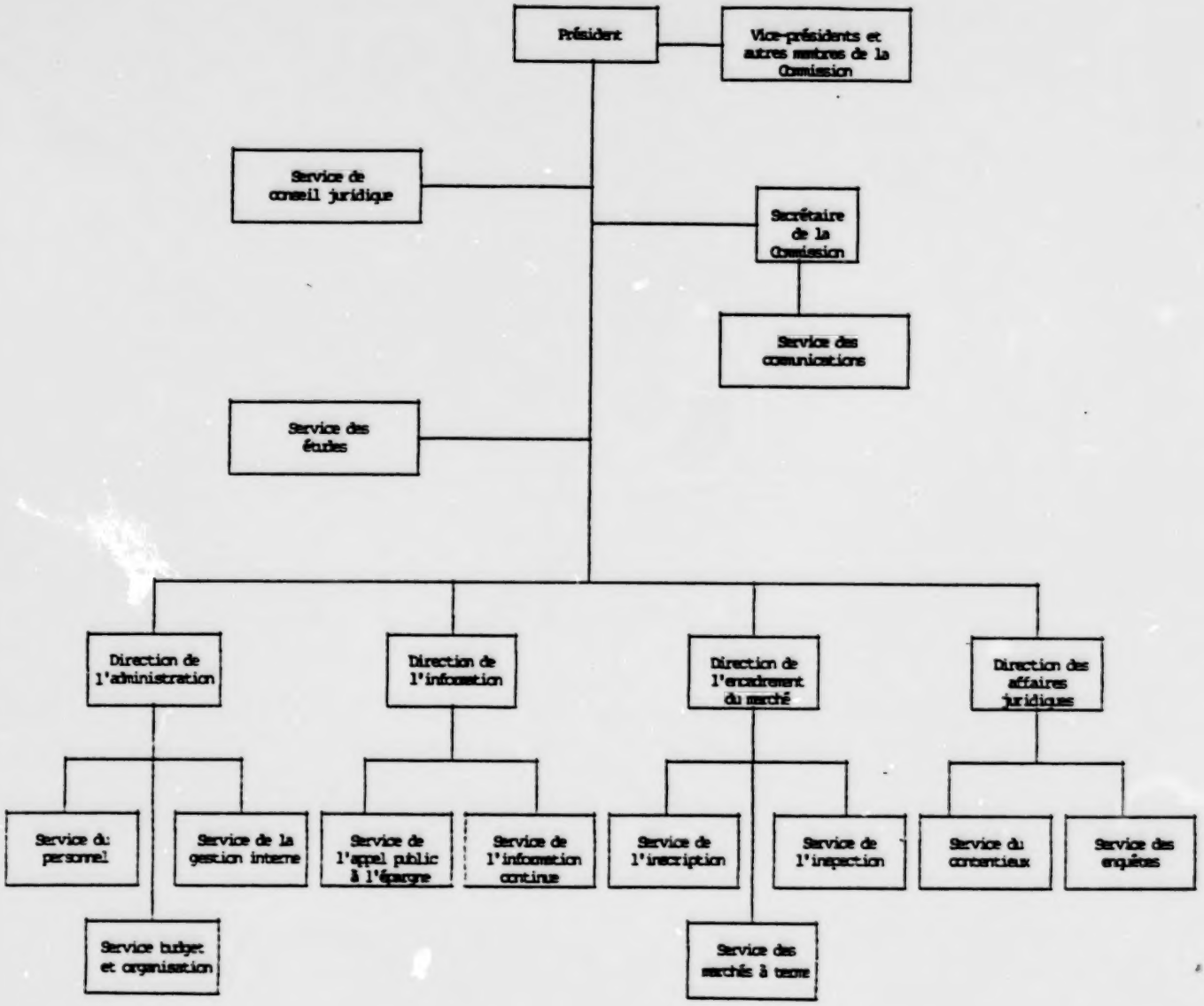
Le secrétaire de la Commission est chargé notamment des relations entre la Commission et les divers publics. Ainsi, relève de lui le Service des communications.

Le Service de conseil juridique joue le rôle de conseil juridique directement auprès des membres de la Commission.

Le Service des études reçoit des mandats de la Commission et des directions et assume notamment les recherches sur des thèmes variés, reliés au domaine des valeurs mobilières.

Les activités de soutien sont regroupées dans la Direction de l'administration. Cette direction regroupe le personnel, la gestion interne et le Service budget et organisation.

Organigramme de la Commission des valeurs mobilières



Partie I

Les sociétés et les porteurs de titres

A. Les placements

1. Vue d'ensemble

En 1987, la Commission a visé des prospectus pour le placement de 399[1] émissions par rapport à 420 en 1986. Près de 20 $ milliards de titres ont été émis en 1987 par rapport à 17,8 $ milliards l'année précédente, soit une augmentation de près de 11 %. La chute boursière d'octobre a fortement réduit l'activité au plan des placements par prospectus. Celle-ci s'étant produite tard dans l'année, son impact est limité pour l'année 1987. Il faudra attendre les résultats de l'année 1988 pour voir dans quelle mesure la morosité qui a suivi le mois d'octobre durera. Les épargnants du Québec ont souscrit 16,8 % des placements par prospectus en 1987, soit une somme de 3,316 $ milliards, en baisse de 18,1 % par rapport à 1986. L'an dernier, ils avaient souscrit 22,7 % de l'ensemble des émissions pour une valeur de 4,046 $ milliards.

Les actions ordinaires

Même si le nombre de placements d'actions ordinaires a subi un recul en 1987 relativement à 1986, la valeur totale placée a connu une forte croissance de près de 85 %, passant de 3,8 $ milliards à 7,056 $ milliards. Ces données reflètent la vigueur des marchés boursiers pendant la majeure partie de l'année et l'attrait de l'appel public à l'épargne comme méthode de financement. En 1986, l'émission d'actions ordinaires comptait pour 21,4 % de la valeur totale des placements par prospectus. En 1987, cette proportion atteint plus du tiers de la valeur totale soit 35,7 %. Si l'on ajoute à ce pourcentage l'apport des placements d'unités composées principalement d'actions ordinaires, elle grimpe à 42,4 %. C'est une

---

1. Le chiffre indiqué ne comprend pas les placements faits par les fonds communs de placements et les sociétés d'investissement à capital variable, les placements faits par les États et les organismes publics ni les prospectus visés et retirés par la suite.

progression impressionnante par rapport au pourcentage de 27,8 % en 1986. Les épargnants du Québec ont souscrit une part relativement faible de ces émissions contrairement à l'année 1986: de 24,5 %, leur participation a diminué à 9,5 % au plan des actions ordinaires; pour les émissions d'unités, elle est passée de 33,4 % à 13,3 %. En dollars, ils ont investi au total 851 $ millions en 1987 sous forme d'actions ordinaires, comparativement à plus de 1 $ milliard un an auparavant.

Les actions subalternes

En 1987, le nombre de placements d'actions subalternes a fléchi de moitié alors que la valeur a régressé de 25 %. Cette diminution provient principalement de la baisse de popularité du Régime d'épargne-actions du Québec, lequel avait produit 36 placements d'actions subalternes en 1986, comparativement à 8 seulement en 1987. La valeur totale des placements de cette catégorie d'actions demeure relativement faible en 1987, avec 1,2 $ milliard, soit 6 % de l'ensemble des placements. Le montant investi par les épargnants du Québec est de 313 $ millions comparativement à 846 $ millions un an auparavant.

Les actions privilégiées

La valeur ainsi que le nombre de placements d'actions privilégiées a décliné de façon marquée en 1987, passant de 4,6 $ milliards à 2,3 $ milliards pour une baisse de 50 % et de 49 à 29 en termes de nombre de placements. Seulement 11,7 % de la valeur totale des placements consiste en actions privilégiées, par rapport à 26 % en 1986. La hausse des cours boursiers pendant la majeure partie de l'année aurait favorisé l'émission d'actions ordinaires au détriment des actions privilégiées: la part relative des placements d'actions ordinaires a augmenté de 14 points alors que celle des placements d'actions privilégiées a diminué de 14 points.

Les parts

De tous les types de placements, le placement de parts est celui qui a gagné le plus en popularité au cours de 1987. De 48 placements en 1986, on passe à 114 en 1987, soit une croissance de plus de 137 %. Cette performance est encore plus évidente au plan de la valeur, près de 2,2 $ milliards étant placés cette année, comparativement à 892 $ millions l'an dernier. La contribution de ce type de placement, plutôt marginale en 1986, prend de l'ampleur en 1987: de

5 %, elle augmente à 11,1 %. Si l'on ajoute les unités composées principalement de parts, on obtient une proportion de 13,6 % comparativement à 5,4 % l'année précédente. La création de nombreuses sociétés en commandite d'exploration minière, pétrolière ou gazière investissant dans un ensemble de sociétés d'exploration n'est pas étrangère à ce phénomène.

Les épargnants du Québec ont investi massivement dans les sociétés en commandite, en acquérant plus de la moitié de la valeur totale placée sous forme de parts. L'augmentation importante de la valeur de ces placements, conjuguée à une diminution non moins importante des placements faits dans le cadre du Régime d'épargne-actions, laisse supposer qu'il y a eu un transfert considérable d'épargne à motivation fiscale du Régime d'épargne-actions aux sociétés en commandite.

Les titres d'emprunt

Les placements de titres d'emprunt ont légèrement augmenté en valeur. En volume toutefois, la croissance est plus significative: 41 placements en 1987 comparativement à 28 en 1986, soit une augmentation de 46 %. Quant à la valeur, elle a cru de 4,4 % seulement. Un phénomène intéressant est apparu au cours de l'année au plan des emprunts, plusieurs sociétés offrant la possibilité à l'épargnant de convertir leurs titres d'emprunt en des titres de participation, généralement des actions ordinaires. Pour la période examinée, 18 des placements possèdent cette caractéristique. Ensemble, ils représentent presque 39 % de la valeur totale des placements sous forme de titres d'emprunt ou 1,4 $ milliard. En 1986, quelques placements seulement offraient cette possibilité aux acquéreurs. Les épargnants du Québec investissent peu dans des titres d'emprunt: seulement 11,1 % de la valeur de ces titres a été placée au Québec. Ce pourcentage était de 10 % en 1986.

Les reçus de dépôt

Les placements de reçus de dépôt, réalisés directement par une société d'exploration, sont de moins en moins fréquents. En 1987, 18 placements de ce type ont été réalisés, comparativement à 35 l'année précédente. Cette diminution s'explique en bonne partie par la formation de nombreuses sociétés en commandite dans le secteur minier. En investissant dans une telle société, l'épargnant diversifie son portefeuille tout en profitant des mêmes déductions fiscales offertes par les deux paliers de gouvernement. Le placement typique consiste en unités composées de parts de la société en commandite, d'actions ordinaires de deux ou trois sociétés d'exploration minière et de bons de souscription d'actions ordinaires.

Tableau I

Placements en 1986 et 1987[1]

Valeur	Nombre de placements	Montant (000 $)	% de la valeur totale	% placé au Québec (estimé)
Actions ordinaires	102 (117)	7 056 314 (3 816 483)	35,7 (21,4)	9,5 (24,5)
Actions subalternes	17 (39)	912 977 (1 216 729)	4,6 (6,8)	15,8 (48,8)
Reçus de dépôt[2]	9 (6)	59 446 (32 502)	0,3 (0,2)	22,0 (62,4)
Actions privilégiées	29 (49)	2 315 993 (4 623 112)	11,7 (26,0)	16,4 (15,8)
Parts[3]	114 (48)	2 182 483 (892 114)	11,1 (5,0)	53,4 (42,6)
Emprunts	41 (28)	3 679 969 (3 524 675)	18,6 (19,8)	11,1 (10,0)
Unités[4] composées principalement:				
. Actions ordinaires	32 (54)	1 361 698 (1 849 342)	6,9 (10,4)	13,3 (33,4)
. Actions subalternes	8 (15)	287 450 (261 235)	1,4 (1,5)	58,5 (96,6)
. Reçus de dépôt	9 (29)	13 192 (43 406)	0,1 (0,2)	66,5 (95,1)
. Actions privilégiées	3 (4)	122 500 (368 002)	0,6 (2,0)	11,7 (6,0)
. Parts	6 (3)	495 000 (70 880)	2,5 (0,4)	25,3 (12,6)
. Emprunts	0 (2)	0 (200 000)	0 (1,1)	0 (20,6)
. Divers	20 (20)	863 310 (569 230)	4,4 (3,2)	16,5 (15,9)
Autres valeurs[5]	9 (6)	416 672 (357 224)	2,1 (2,0)	7,8 (9,9)
Ensemble des valeurs	399 (420)	19 771 004 (17 833 934)	100,0 (100,0)	16,8 (22,7)

1. Le chiffre du haut est celui de 1987 et le chiffre placé entre parenthèses est celui de 1986.

2. Les reçus de dépôt donnent le droit de recevoir des actions ordinaires en contrepartie des sommes dépensées à titre de frais d'exploration au Canada.

3. Cette catégorie comprend essentiellement des parts de sociétés en commandite et des parts de productions cinématographiques.

4. Les unités sont généralement composées principalement d'une valeur correspondant à l'un des six types de valeurs décrites plus haut. Les unités composées d'une valeur d'un type différent des précédents ou d'une combinaison de plusieurs types de valeurs sont classées sous la rubrique "Divers".

5. Les émissions classées sous cette rubrique consistent en des droits ou des bons de souscription d'actions ordinaires, subalternes ou privilégiées ou autres (par exemple des droits d'achat d'or).

Le Régime d'épargne-actions du Québec

Alors que le régime avait connu une année sans précédent en 1986, l'année 1987 a marqué un recul très net: la valeur des placements par prospectus est retombée au niveau de 1983. L'histogramme illustre nettement le contraste entre les deux dernières périodes.

Pourtant, l'année 1987, malgré les difficultés du Régime à la fin de 1986, s'annonçait assez bien. En fait, 83 sociétés ont déposé un prospectus provisoire auprès de la Commission, mais seulement 46 placements furent réalisés pour une valeur placée au Québec de 332 $ millions; en 1986 le nombre de placements avec prospectus avait été de 1 532 $ millions, pour 126 placements. Des 46 sociétés impliquées, 33 sociétés ont réalisé leur premier appel public à l'épargne.

Ce revirement est essentiellement attribuable à la performance inégale des titres admissibles au Régime sur le marché secondaire en 1987 (l'indice des titres RÉA a accusé un recul important de 234 %) et aux événements du 19 octobre qui ont suscité chez les épargnants du monde entier une grande insécurité envers l'investissement boursier.

Dans cette optique, le prolongement au 1er mars 1988 de la période d'admissibilité a peu d'effet, le marché boursier ne s'étant pas encore suffisamment rétabli. En effet, seulement quatre sociétés se sont prévalues de ce délai additionnel pour placer des titres ouvrant droit à une déduction pour l'année 1987.

Les sociétés en voie de développement, dont l'actif se situe entre 2 et 25 millions de dollars, ont été les plus actives en plaçant au Québec près de 200 millions de dollars lors de 34 appels publics à l'épargne. En termes de valeur, elles ont réalisé près de 60 % de l'ensemble des placements avec prospectus. Par rapport à l'année 1986, les sociétés intermédiaires ont été peu actives, réalisant seulement sept placements pour une valeur de 104 millions de dollars, une baisse de plus de 700 %.

Dans le cas des placements sans prospectus, par l'intermédiaire de plans de réinvestissement de dividendes ou de souscription d'actions auprès des porteurs, nous notons une certaine stabilité dans la valeur des titres placés au Québec par les huit sociétés les plus importantes offrant ce type de plan. En effet, elles ont placé 221 millions de dollars, une légère augmentation de 3 % par rapport à 1986. Les Entreprises Bell Canada ont collecté plus du tiers des fonds ainsi recueillis.

Alors que l'année dernière les sociétés importantes rendaient compte de 23 % des fonds collectés par l'entremise du Régime, cette proportion atteint près de 41 % en 1987.

La modification de la classification des sociétés introduite le 1er janvier 1987, ayant pour objet de réduire à 250 millions de dollars le seuil d'admissibilité dans la catégorie des sociétés importantes, n'a affecté qu'une société cette année. Sans cette modification, celle-ci aurait été inscrite dans la catégorie des sociétés intermédiaires.

Une trentaine de sociétés, dans le cadre de leur placement par prospectus, ont réservé une portion des titres offerts à leurs dirigeants et salariés, les faisant bénéficier d'une déduction supplémentaire de 25 % de la valeur des titres.

Tableau II

Placements au Québec d'actions admissibles au Régime d'épargne-actions en 1986 et 1987[1]

Sociétés[2]	Placements avec prospectus		Plans de réinvestissement de dividendes et de souscription d'actions		Ensemble des placements	
	Nombre de placements	Montant (000 $)	Nombre de placements	Montant[3] (000 $)	Nombre de placements	Montant (000 $)
Actif supérieur à 1 000 000 000 $	2 (4)	24 144 (210 191)	7 (7)	200 277 (192 064)	9 (11)	224 421 (402 255)
Actif compris entre 25 000 000 $ et 1 000 000 000 $	7 (44)	104 275 (871 081)	1 (1)	21 000 (22 000)	8 (45)	125 275 (893 081)
Actif compris entre 2 000 000 $ et 25 000 000 $	34 (77)	197 026 (449 661)	— —	— —	34 (77)	197 026 (449 661)
Autres sociétés	3 (1)	6 438 (1 120)	—	—	3 (1)	6 438 (1 120)
Ensemble des sociétés	46 (126)	331 883 (1 532 053)	8 (8)	221 277 (214 064)	54 (134)	553 160 (1 746 117)

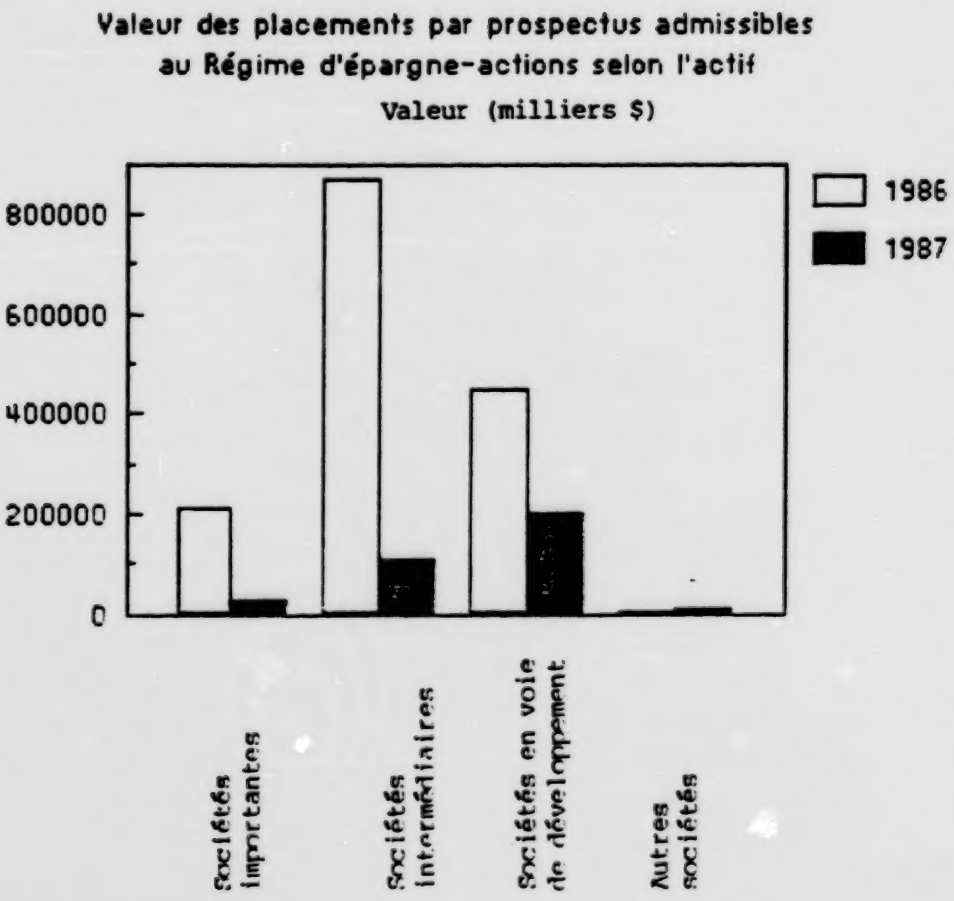
1. Le chiffre du haut est celui de 1987 et le chiffre placé entre parenthèses est celui de 1986.

2. Depuis le 1er janvier 1987, la classification des sociétés est modifiée ainsi:

Société importante:	actif supérieur à 250 millions de dollars;
Société intermédiaire:	actif compris entre 25 millions et 250 millions de dollars;
Société en voie de développement:	actif compris entre 2 millions et 25 millions de dollars ou avoir des actionnaires compris entre 750 000 $ et 10 millions de dollars;
Autre société:	société n'atteignant pas le minimum requis pour constituer une société en voie de développement.

3. Valeur estimative.

Valeur des placements par prospectus admissibles
au Régime d'épargne-actions selon l'actif



2. Questions particulières

Les prévisions financières

Au cours de la dernière année, la Direction de l'information a réalisé une étude portant sur la comparaison des résultats réels aux prévisions financières pour les émissions admissibles au Régime d'épargne-actions (RÉA) en 1985 et 1986. Cette étude avait pour objet de déterminer les causes, la fréquence et l'amplitude des écarts entre les prévisions financières présentées dans le cadre d'un prospectus et les résultats réalisés par la suite.

L'étude révèle dans un premier temps que l'utilisation de prévisions financières dans les prospectus de sociétés dont les titres étaient admissibles au RÉA est de plus en plus courante. Ainsi, seulement 17 de ces sociétés (23 % d'entre elles) ont inclus des prévisions financières dans leur prospectus en 1985 alors que 58 sociétés (46 % d'entre elles) l'ont fait en 1986.

La comparaison du bénéfice par action estimé dans les prévisions financières avec le bénéfice par action réalisé subséquemment a fait ressortir que des erreurs d'estimation fréquentes et souvent importantes se sont produites au moment de la préparation des prévisions financières. Ainsi l'étude démontre que parmi les 75 sociétés ayant inclus des prévisions financières dans leur prospectus en 1985 et 1986, 36 sociétés (48 %) n'ont pas atteint leurs prévisions avec un écart de plus de 10 %. Parmi ces 36 sociétés, 32 ont montré un bénéfice par action réel inférieure de plus de 25 % au bénéfice prévu. Seulement 12 sociétés ont présenté des résultats qui ont excédé de plus de 10 % les résultats prévus.

L'étude a également fait ressortir que les sociétés atteignaient moins souvent leurs prévisions financières dans les cas où elles étaient de petite taille et où elles avaient un historique financier restreint dans leur secteur actuel d'activité. Ainsi, on peut constater que les sociétés ayant un chiffre d'affaires important ont préparé des projections financières qui se sont plus rapprochées de la réalité que les sociétés de plus petite taille. De même, 64 % des sociétés ayant deux ans ou moins d'activité dans leur secteur actuel d'activité n'ont pas atteint leurs prévisions financières alors que seulement 32 % des sociétés ayant plus de deux ans d'activité dans leur secteur ne les ont pas atteintes.

Une autre constatation de l'étude a été que plus la période couverte par les prévisions financières était longue, plus celles-ci étaient imprécises. Cette constatation n'est toutefois pas surprenante lorsque l'on considère l'ensemble des variables qui entrent dans la préparation des prévisions financières et sur lesquelles l'entreprise n'a pas de contrôle.

Les émetteurs qui ont fourni des explications des principaux écarts constatés ont généralement mentionné que l'estimation des dépenses était la principale source de ces écarts. Les revenus semblent avoir été mieux estimés.

Bien que la présence d'écarts entre les prévisions financières et les résultats réels ait été prévisible, l'ampleur et la fréquence de ces écarts est surprenante. L'inclusion de prévisions financières dans les prospectus peut être une information de première importance pour la prise de décision des petits investisseurs. Il est donc primordial que des correctifs soient apportés à cette situation dans les plus brefs délais. Sans se pencher à fond sur les correctifs à apporter, l'étude propose les modifications suivantes:

i) limiter la période couverte par les prévisions financières à une période maximum de 12 mois;

ii) restreindre la présentation de prévisions financières dans le cas des sociétés nouvelles ou résultant d'une réorganisation;

iii) exiger des experts-comptables qui examinent les prévisions financières d'exprimer une opinion quant au caractère raisonnable des hypothèses énoncées;

iv) demander une mise à jour des prévisions lors du dépôt du prospectus définitif dans le cas où la période écoulée depuis la préparation des prévisions financières excéderait une période raisonnable.

Les investissements dans l'immobilier

Au cours des dernières années, les projets de financement public de société en commandite dans le secteur immobilier se sont multipliés. Plusieurs problèmes notés lors de l'analyse des prospectus déposés à la Commission ont amené la Direction de l'information à considérer la nécessité de développer une réglementation adaptée à ce secteur d'activité.

L'importance des frais initiaux par rapport au montant total de l'émission constitue l'un des principaux problèmes. Dans plusieurs cas, les frais initiaux représentaient une portion trop élevée des fonds recueillis auprès des épargnants. Le résultat d'une pratique semblable est de diminuer la rentabilité des projets et d'augmenter le risque d'échec financier. L'utilisation de leviers financiers très élevés a également été examinée; il serait souhaitable de limiter le risque associé à l'utilisation de leviers financiers élevés dans le cadre de financements publics. Finalement, les conflits d'intérêts et la participation majoritaire des promoteurs dans certains projets immobiliers appellent également des mesures en vue d'assurer la protection des épargnants, en particulier lorsque ceux-ci ont un droit de vote minoritaire dans les projets immobiliers.

Un projet de réglementation applicable aux financements immobiliers est en cours d'élaboration. Il est prévu que ce projet sera publié dans le bulletin de la Commission au cours de l'été 1988 en vue de la consultation.

L'Instruction générale n° Q - 23 sur les rapports géologiques et d'ingénierie

L'Instruction générale n° Q - 23, Rapports géologiques et d'ingénierie déposés à l'occasion d'un prospectus et suivi du programme de travaux, est entrée en vigueur en décembre 1987. Cette instruction générale définit un certain nombre de directives concernant les rapports géologiques et d'ingénierie déposés à l'occasion d'un prospectus, en vue de compléter les directives contenues dans l'Instruction générale n° C - 2.

En particulier, cette instruction donne les critères de préparation des rapports géologiques. Seuls sont habilités à établir de tels rapports un ingénieur ou un géologue possédant un diplôme universitaire, membre d'une association professionnelle. Ces professionnels doivent avoir un minimum de sept années d'expérience pertinente.

L'émetteur doit présenter dans le rapport annuel qui suit l'exécution des travaux un suivi sur la réalisation du programme présenté dans le prospectus.

L'Instruction générale n° C - 39 sur les organismes de placement collectif

L'Instruction générale n° C - 39 est en vigueur depuis le début de l'année 1988. Cette instruction constitue une refonte des instructions canadiennes applicables à l'ensemble des organismes de placement collectif, à l'exception de l'Instruction générale n° C - 29 se rapportant aux fonds investissant dans des hypothèques et de l'Instruction générale n° C - 38 relative au régime du prospectus simplifié.

Cette nouvelle instruction a modifié certaines dispositions existantes afin de les rendre mieux adaptées à la situation présente. Ainsi, le montant de l'investissement initial par le promoteur dans un nouveau fonds est maintenant de 150 000 $. L'Instruction générale supprime la disposition qui permettait à un organisme de placement collectif d'employer plus de 10 % de son actif net en billets à court terme et en certificats de dépôt émis ou garantis par une banque canadienne dont les titres sont inscrits à la cote de bourses reconnues. Les dispositions se rapportant à la garde des titres du portefeuille ainsi qu'à la fréquence du calcul de la valeur liquidative ont également été modifiées. Enfin, l'Instruction générale réglemente désormais la publicité ainsi que tout document publicitaire se rapportant à la vente de titres.

B. Les offres publiques

1. Vue d'ensemble

En 1987, 49 offres publiques ont été réalisées sur les titres de sociétés constituées au Canada et comptant au moins un porteur résidant au Québec, comparativement à 71 offres en 1986. Les offres publiques présentées au tableau III ne comprennent pas les acquisitions conclues par conventions particulières avec moins de 15 porteurs ou portant sur les titres d'une société fermée.

Cette baisse sensible du volume des offres publiques dans l'ensemble masque l'utilisation accrue des offres publiques d'achat comme outil d'expansion depuis la chute boursière d'octobre 1987. Au cours du premier semestre 1987, 10 offres publiques d'achat d'une valeur estimée à près de 1 $ milliard furent réalisées, alors qu'au deuxième semestre, on retrouve 22 offres publiques d'achat valant plus de milliards, dont les trois quarts ont débuté après la chute

historique du 19 octobre. La faiblesse des cours boursiers a provoqué une série d'acquisitions par voie d'offres publiques d'achat. L'expansion par fusions et acquisitions, inabordable avant octobre, est devenue économique pour les sociétés riches en liquidités ou ayant un accès facile au crédit.

Au cours de l'année 1987, les offres publiques d'achat ont été de loin le type d'offre le plus employé: elles représentent 65 % du nombre des offres, alors qu'en 1986, c'était les offres publiques d'échange qui représentaient 65 % du nombre des offres. Même si l'on fait abstraction de circonstances particulières expliquant une partie des offres publiques d'échange en 1986, il reste qu'on assiste à un renversement marqué en faveur des offres publiques d'achat. On peut penser que ce renversement s'explique en partie par la faiblesse des cours à la suite du 19 octobre 1987.

Tableau III

Offres publiques sur les sociétés canadiennes en 1986 et 1987[1]

Nature de l'offre	Nombre d'offres	Valeur totale (000 $)
O.P.A.	32 (19)	6 207 253 (3 206 477)
O.P.E.	9 (46)	non connu (non connu)
Au choix	2 (1)	non connu (25 245)
O.P.E. avec soulte	6 (2)	non connu (non connu)
O.P.R.	0 (3)	0 (non connu)
Ensemble des offres	49 (71)	non connu (non connu)

1. Le chiffre du haut est celui de 1987 et le chiffre placé entre parenthèses est celui de 1986.

2. Questions particulières

La mise en vigueur de la réglementation uniforme

La réglementation uniforme des offres publiques, introduite dans la Loi à l'occasion de la modification de 1984, est entrée en vigueur en juin et juillet 1987, un certain nombre d'ajustements ayant été apportés en juin 1987. Cette réglementation comporte certaines modifications importantes par rapport à l'ancienne réglementation dont nous retiendrons quelques exemples.

- Une disposition nouvelle vise à empêcher qu'on échappe à la réglementation sur les offres publiques par la voie d'une prise de contrôle d'une société de portefeuille dont les titres ne sont pas négociés sur un marché organisé.

- Le nombre de porteurs dont peuvent être acquis des blocs par conventions distinctes a été réduit de 14 à 5.

- L'initiateur qui a acquis des titres dans les 90 jours précédant l'offre, à des conditions qui n'étaient pas offertes à l'ensemble des porteurs, doit proposer des conditions au moins égales par son offre. Cette disposition vise à empêcher, par l'utilisation d'autres dispositions, un traitement inégal entre les porteurs.

- Le délai pour la révocation des titres est porté à 21 jours. Un délai n'est pas fixé pour la durée de l'offre, mais un droit de révocation est accordé aux porteurs après 45 jours.

- La loi prévoit un mécanisme de déclaration au moment où la participation devient égale ou supérieure à 10 % des titres comportant droit de vote d'un émetteur assujetti.

C. L'information sur les valeurs en circulation

1. Vue d'ensemble

Le nombre d'émetteurs assujettis a continué à progresser au cours de l'année 1986-1987: de 1 748 en mars 1987, ce nombre est passé à 2 020 en mars 1988. Cette augmentation est attribuable, pour une bonne part, aux sociétés en commandite et la popularité de cette formule de financement doit beaucoup aux avantages fiscaux qu'elles rendent possible.

2. Questions particulières

Les communications avec les actionnaires (Instruction générale n° C - 41)

Conscientes du fait qu'il arrive souvent que des porteurs de titres inscrits au nom d'intermédiaires ne reçoivent pas des émetteurs l'information qui doit être envoyée aux porteurs inscrits selon les règles du droit des valeurs mobilières et du droit des sociétés, les autorités en valeurs mobilières ont élaboré un nouveau régime concernant les communications avec les porteurs non inscrits. Ce nouveau régime fait l'objet de l'Instruction générale n° C - 41.

Le but fondamental de ce texte est de mettre en place un régime qui permette aux porteurs non inscrits de recevoir l'information de leur société et d'exercer leur droit de vote dans des conditions comparables à celles qui étaient offertes jusqu'à maintenant aux porteurs inscrits. Il s'agit donc d'une réforme majeure qui vise à redonner aux porteurs non inscrits des droits dont ils avaient été privés par suite de l'évolution des techniques de négociation.

Le régime mis en place repose sur la collaboration des différents maillons de la chaîne des communications, surtout les émetteurs et les intermédiaires. Il convient de remarquer que le système retenu n'est pas celui de la communication directe, mais celui de la communication par l'entremise des intermédiaires.

Toutefois, en ce qui concerne l'information trimestrielle, c'est le principe de la communication directe qui a été retenu: l'émetteur doit tenir une liste d'envoi supplémentaire, sur laquelle il porte le nom de ceux qui souhaitent recevoir l'information trimestrielle.

Partie II

Le marché des valeurs mobilières

A. Le fonctionnement du marché boursier et les organismes d'autoréglementation

1. Vue d'ensemble

L'année 1987 fut à bien des égards une année exceptionnelle, marquée par une effervescence des cours boursiers pendant les neuf premiers mois ainsi que par la chute inattendue et spectaculaire du 19 octobre. Les fortes fluctuations enregistrées au cours de la période ont eu un effet marqué sur le volume et la valeur des actions et des options négociées sur les places boursières canadiennes. Exceptionnellement, nous présentons les statistiques pour les 3e et 4e trimestres de l'année afin de mieux illustrer l'impact de la chute d'octobre.

Le volume d'actions négociées sur la Bourse de Montréal a presque doublé en 1987, par rapport au volume enregistré en 1986. Plus de 2 milliards de titres ont été échangés comparativement à 1,096 milliard l'année précédente. Cette augmentation du volume s'est traduite par une augmentation de la valeur des opérations de 36,9 %, celle-ci passant de 16 $ milliards à 21,9 $ milliards.

Cependant, la position relative de la Bourse de Montréal dans l'ensemble du marché boursier canadien s'est affaiblie au cours de l'année. Sa part du marché canadien en termes de valeur des opérations est passée de 18,9 % à 16,8 % de 1986 à 1987, malgré un renforcement de sa position au plan du volume. La Bourse de Toronto a récupéré les 2 points de pourcentage perdus par la Bourse de Montréal. Cela illustre la fragilité des gains réalisés par Montréal au cours des dernières années.

L'examen des statistiques semestrielles et trimestrielles révèle une baisse importante du volume et de la valeur des opérations dans les derniers mois de l'année 1987. Du 1er au 2e semestre, le volume et la valeur des actions transigées ont diminué de 11,2 % et de 17,4 % respectivement. Du troisième au quatrième trimestre, la chute du volume est plus importante (16,5 %) alors qu'au plan de la valeur elle est à peu près équivalente à la variation intersemestrielle (17,2 %).

La forte progression de la Bourse de Montréal sur le marché des options sur actions en 1986 contraste beaucoup avec la diminution marquée de sa part du marché en 1987. En 1986, 27,3 % des contrats d'options sur actions se négociaient à Montréal contre 25,4 % en 1987. Au plan de la valeur des opérations, la Bourse de Montréal ne compte plus que pour 21,2 % du total canadien, comparativement à 31,9 % l'année précédente. Comme pour le marché des actions, Toronto a récolté la majeure partie des pertes subies par Montréal. Il est intéressant de noter la forte baisse du nombre de contrats négociés et de leur valeur du 1er au 2e semestre 1987. Au premier semestre, 803 783 contrats ont été négociés comparativement à 521 704 contrats au deuxième semestre. La valeur des contrats négociés tombe de moitié, passant de 160,8 $ millions à 83,3 $ millions. Les statistiques trimestrielles montrent que l'activité sur le parquet montréalais a été particulièrement faible pendant les trois derniers mois de l'année. La part de la Bourse de Montréal sur le marché des options sur actions a chuté de façon spectaculaire pendant le 4e trimestre de l'année 1987. Seulement 18,7 % du volume et 12,2 % de la valeur des contrats négociés sur l'ensemble des bourses le furent à Montréal.

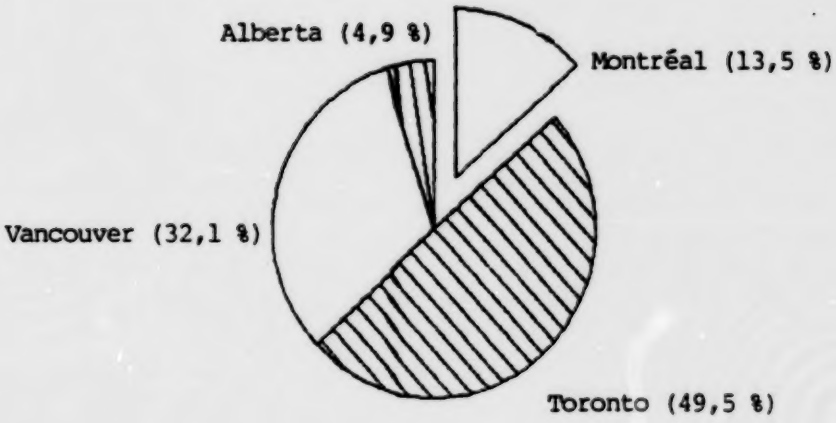
Sur le marché des options sur obligations, la Bourse de Montréal fait bonne figure en 1987. En fait, elle récupère presque complètement les pertes essuyées en 1986 au profit de la Bourse de Toronto. Sa part du marché passe de 86,9 % à 94,2 % du volume total et de 77,4 % à 92,6 % de la valeur totale des opérations. Le marché a augmenté beaucoup en importance en 1987 autant en volume qu'en valeur: 414 440 contrats ont été négociés à Montréal en 1987 comparativement à 288 164 en 1986, soit une augmentation de plus de 43 %; 245 $ millions ont été négociés en 1986 comparativement à 160,6 $ millions auparavant, soit une croissance de plus de 50 %. L'analyse des statistiques par trimestre indique une forte croissance des options sur obligations. La valeur des contrats négociés au 4e trimestre 1987 a plus que doublé par rapport au 3e trimestre, passant de 45,9 $ millions à 97,7 $ millions. La popularité soudaine de ce produit financier s'explique probablement par la faiblesse des cours boursiers après la chute du 19 octobre. Face à un marché boursier incertain, les épargnants se tournent vers des placements plus conservateurs, tel le marché obligataire. En 1987, deux nouveaux contrats d'options sur obligations ont été inscrits à la cote de la Bourse de Montréal.

Tableau IV

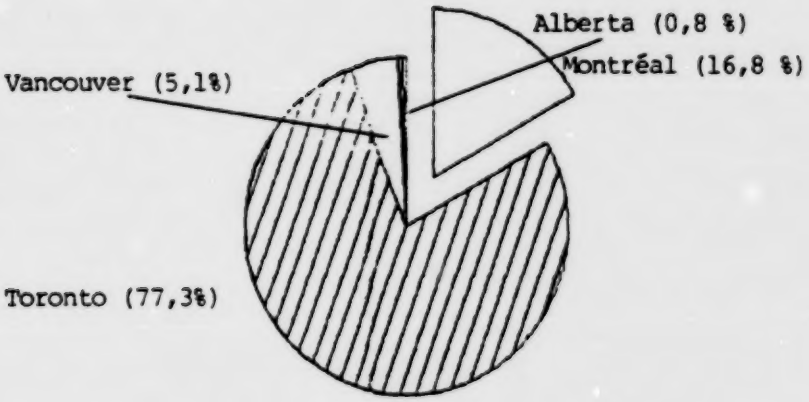
Volume et valeur des actions négociées sur la Bourse de Montréal

Période	Nombre de titres (000)	Part du marché canadien (%)	Valeur des opérations (000 $)	Part du marché canadien (%)
Année 1984	400 890	8,0	7 021 535	19,4
Année 1985	643 480	9,3	10 552 212	18,3
Année 1986	1 095 896	11,1	15 983 449	18,9
Année 1987	2 022 324	13,5	21 886 833	16,8
1er sem. 1987	1 071 154	13,7	11 984 371	17,2
2e sem. 1987	951 170	13,3	9 902 462	16,4
3e trim. 1987	518 300	13,7	5 416 953	16,6
4e trim. 1987	432 870	12,8	4 485 509	16,1

Parts de marché en 1987



VOLUME



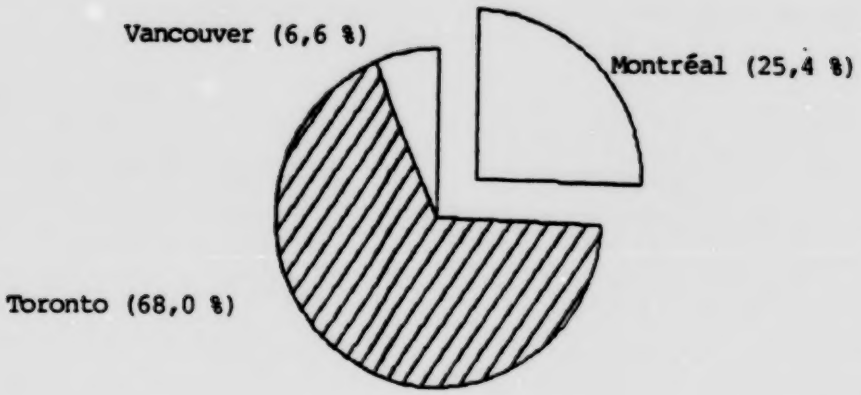
VALEUR

Tableau V

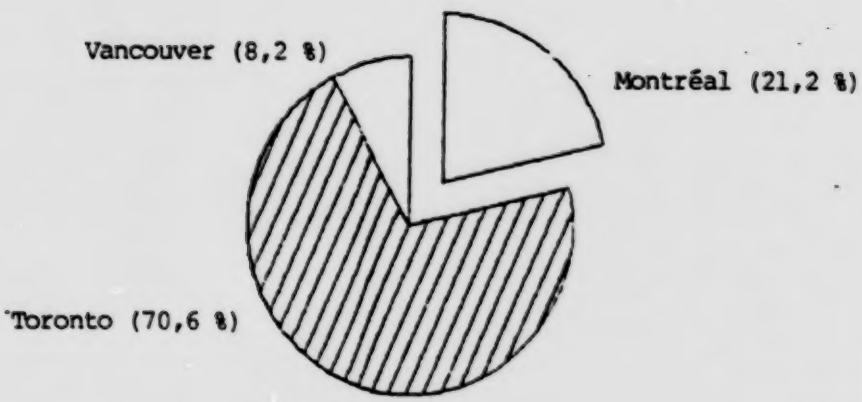
Volume et valeur des options sur actions négociées sur la Bourse de Montréal

Période	Nombre de contrats (000)	Part du marché canadien (%)	Valeur des opérations (000 $)	Part du marché canadien (%)
Année 1984	746 444	23,8	110 069	23,2
Année 1985	836 896	24,2	124 862	23,4
Année 1986	1 049 760	27,3	209 685	31,9
Année 1987	1 325 487	25,4	244 045	21,2
1er sem. 1987	803 783	28,7	160 790	26,3
2e sem. 1987	521 704	21,5	83 255	15,4
3e trim. 1987	313 341	23,8	52 023	18,4
4e trim. 1987	208 363	18,7	31 232	12,2

Parts de marché en 1987



VOLUME



VALEUR

Tableau VI

Volume et valeur des options sur obligations négociées sur la Bourse de Montréal

Période	Nombre de contrats (000)	Part du marché canadien (%)	Valeur des opérations (000 $)	Part du marché canadien (%)
Année 1984	147 207[r]	93,7	72 720[r]	95,2
Année 1985	240 821[r]	97,4	124 562[r]	96,9
Année 1986	288 164[r]	86,9	160 605[r]	77,4
Année 1987	414 440	94,2	245 087	92,6
1er sem. 1987	210 574	89,5	101 493	84,2
2e sem. 1987	203 866	99,7	143 594	99,6
3e trim. 1987	94 841	99,6	45 870	99,0
4e trim. 1987	109 025	99,8	97 724	99,9

r: Donnée révisée.

2. Questions particulières

La Bourse de Montréal

Au cours de l'exercice 1987-88, la Bourse a continué d'appliquer certaines dispositions du titre cinquième de la Loi; il s'agit essentiellement de l'inscription des représentants et de l'agrément des dirigeants des courtiers des membres de la Bourse. Dans l'exercice de ces pouvoirs délégués, elle a procédé à l'inscription de 620 représentants au service de l'un ou l'autre de ses membres.

Les Bourses de Montréal et de Toronto ont continué de se partager les tâches pour l'agrément des dirigeants de leurs membres communs. Au cours de l'exercice, 577 nouveaux dirigeants ont été ainsi agréés dans le cadre de cette entente. De ce nombre, 253 l'ont été par la Bourse de Toronto alors que 324 l'étaient par la Bourse de Montréal.

La Commission a approuvé durant son dernier exercice 27 modifications des règles de fonctionnement de la Bourse de Montréal, en vertu des pouvoirs conférés par l'article 177 de la Loi. Parmi les modifications proposées, il convient de souligner la revue des marges exigées notamment sur les métaux précieux et les titres approuvés par Trans-Canada Options Inc. comme valeurs pouvant faire l'objet d'options ainsi que l'augmentation du nombre maximal de membres. Il est passé de 85 à 105.

Les chambres de compensation

La société Trans-Canada Options Inc., qui compense les options, a été reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation en novembre 1987. La société avait déposé sa demande de reconnaissance en septembre 1986.

Par ailleurs, la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Ltée, qui compense notamment les actions et les titres d'emprunt, a déposé, aux fins de discussion, un projet de restructuration de ses activités qui prévoit la création de filiales distinctes pour les services de garde de valeurs et de compensation.

Enfin, la Commission a approuvé durant l'exercice une modification des règles de fonctionnement de Trans-Canada Options Inc.

B. Les intermédiaires

1. Vue d'ensemble

Si l'on consulte les statistiques établies en fonction du nombre des inscriptions auprès de la Commission, on constate une augmentation dans le nombre des courtiers et des conseillers de l'ordre de 10,6 %. La progression est sensiblement la même chez les courtiers et les conseillers; en effet, elle se situe à 10,1 % chez les premiers, comparativement à 12,1 chez les seconds.

L'augmentation se remarque principalement chez les courtiers spécialisés en contrats d'investissement dont le nombre a plus que doublé, alors qu'il augmentait de 60 % chez les courtiers spécialisés en épargne collective et en contrats d'investissement.

Quant au nombre de représentants, il augmente de plus de 28 % et approche en fin d'exercice 5 800. Si l'on tient compte des radiations, cette hausse de l'effectif résulte de mouvements encore plus importants: 2 212 personnes ont obtenu au cours de l'exercice l'inscription à titre de représentants, soit 49,3 % de l'effectif en début d'exercice.

Notamment, le nombre de représentants de courtiers spécialisés en épargne collective a bondi de 42,3 % au cours de l'exercice, après avoir progressé de plus de 200 % au cours des douze mois précédents. De plus, le nombre de représentants de courtiers spécialisés en épargne collective et en contrats d'investissement affiche une progression de 187,2 % pour l'exercice terminé en mars 1988.

Tableau VII

Courtiers et conseillers en valeurs inscrits auprès de la Commission

Catégorie	Mars 1988	Mars 1987
Courtiers		
. de plein exercice[1]	66	59
. d'exercice restreint		
exécutants	2	2
spécialisés en épargne collective	29	25
spécialisés en contrats d'investissement	19	9
spécialisés en épargne collective et en contrats d'investissement	24	15
spécialisés en bourses d'études	3	3
négociateurs autonomes	21	23
émetteurs-placeurs	17	26
autres[2]	15	16
	196	178
Conseillers en valeurs		
. de plein exercice	57	52
. d'exercice restreint	8	6
	65	58
Total	261	236

1. Au 31 mars 1988, sept d'entre eux exercent à titre de courtier remisier.

2. Au 31 mars 1988, cette catégorie comprend notamment neuf sociétés de fidéicommis et trois banques à charte.

2. Questions particulières

Les nouveaux venus

Le décloisonnement des institutions financières s'est accentué au cours de l'exercice. D'une part, sept filiales d'institutions financières ont obtenu l'inscription de la Commission. Il s'agit de: Les Placements Nalafund Limitée, Société de courtage F.C.P. Sun Life Inc., Société de courtage Guardinvest Inc., Conseillers en Placements Gentrust Inc., Placements C.I.B.C. Inc., Gestion Placements Desjardins Inc. et Placements Banque Nationale Inc. Par ailleurs, la Compagnie Montréal Trust a obtenu une inscription à titre d'intermédiaire financier.

En outre, l'établissement d'un centre financier international à Montréal a donné lieu à l'inscription de trois conseillers spécialisés en opérations internationales. Il s'agit de Gestion Pictet (Canada) Inc., Mirabaud Canada Inc. et Geoffrion, Leclerc Inc. De plus, Lafferty Harwood & Associés Ltée et McNeil, Mantha Inc., des courtiers de plein exercice, ont avisé la Commission de leur intention d'établir un centre financier international.

La propriété des maisons de courtiers

Au cours de l'exercice, quinze demandes d'approbation de la prise d'une position importante dans le capital d'un courtier ou d'un conseiller impliquant une institution financière ont été déposées auprès de la Commission.

Le cadre normatif de l'activité des professionnels

Une modification de l'Instruction générale n° Q - 9 concernant les courtiers et conseillers spécialisés en opérations internationales est entrée en vigueur le 9 avril 1987. Vu le caractère particulier de l'activité de ces établissements, il a paru souhaitable d'adapter la réglementation à leur situation.

La surveillance de l'activité des professionnels

La Commission a procédé à l'inspection de 34 courtiers et de 12 conseillers. Aussi, elle a reçu 276 plaintes formulées par les épargnants, dont 198 ont été traitée par la Bourse de Montréal selon les dispositions de la délégation de pouvoirs. De ce nombre, 22 ont été révisées par la Commission.

Dans les semaines qui ont suivi le krach boursier du 19 octobre dernier, la Commission, de concert avec la Bourse de Montréal, a vérifié quotidiennement les assises financières des courtiers inscrits et s'est assurée du bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières.

Partie III

Les communications

La promotion

Le Service des communications a célébré cette année son cinquième anniversaire. Depuis 1982, ce service a mené de front un grand nombre d'activités de communication. La Commission a participé à plusieurs salons et expositions, rencontrant ainsi plusieurs milliers d'épargnants, leur présentant sa mission et ses services, leur expliquant le fonctionnement du marché des valeurs. La Commission s'est aussi, au fil des années, dotée d'une série de publications, d'abord assez générales, puis plus spécifiques et plus complètes. La Commission a mené jusqu'en 1985 des campagnes de publicité et a développé des relations systématiques avec les médias.

Cette année, le Service des communications a cherché à amener les épargnants à mieux connaître et surtout à mieux identifier les différentes formes de valeurs mobilières; il a tenté de favoriser une prise de conscience de l'importance pour l'épargnant de s'informer adéquatement avant d'investir.

Les activités de communications ont donc été fort nombreuses, quoique certaines aient dû être annulées (publicité) ou reportées (audio-visuel) faute de ressources et de budget suffisants.

La Commission a participé aux salons de l'Épargne-Placements de Montréal ainsi qu'aux salons Le Monde des Affaires de Montréal et de Québec. Elle a aussi maintenu sa politique visant à assurer sa présence le plus possible dans toutes les régions du Québec en participant dans la région de l'Abitibi au Salon Info-Service Plus, organisé à Val d'Or par le Service des expositions du ministère des Communications, et en participant à un salon tenu dans la région de la Mauricie dans le principal centre commercial de Trois-Rivières. La Commission a aussi été présente à la plus grande foire estivale de l'Est du Québec, Expo-Québec.

Cette année, la Commission a fait l'acquisition de nouveaux panneaux pour son stand. Sa présentation est moderne et son thème: "C'est mon argent, c'est ma décision", présente la mission de protection des épargnants tout en insistant sur la responsabilité des investisseurs.

Les publications

Des conférences ont été données au stand même de la Commission à l'occasion du salon de l'Épargne-Placements. Ces conférences présentées à plusieurs reprises durant le salon par des analystes de la Commission, ont toujours fait "salle comble" même si, à la suite du krach d'octobre, la fréquentation a diminué. Les deux thèmes qui avaient retenu l'attention étaient les suivants: les sociétés en commandite immobilières et les actions accréditives. Les publications que la Commission a élaborées depuis cinq ans sont toujours distribuées, plusieurs ayant été mises à jour. On compte maintenant quinze titres. Deux de ces publications ont été traduites en langue anglaise cette année; il s'agit de celles qui étaient les plus populaires en français. L'une porte sur les fonds d'investissements alors que l'autre est intitulée "The Characteristics of the Various Types of Securities Investments in Quebec".

Ces publications sont distribuées aux visiteurs des salons auxquels participe la Commission. Les épargnants peuvent également en faire la demande auprès de la Commission et aux bureaux de Communication-Québec.

On peut ajouter que des étudiants embauchés par l'Institut canadien des valeurs mobilières ont fait la tournée des principaux centres commerciaux de l'Estrie dans le cadre d'un projet d'été. Ils y ont distribué, entre autres, les plublications de la Commission.

La Commission a maintenu de nombreuses relations de presse. Elle a collaboré à la rédaction de nombreux articles dans les quotidiens et les périodiques économiques. Elle a fait l'objet de nombreux reportages et de nombreuses entrevues tant dans les médias écrits qu'électroniques. Il est intéressant de noter que les médias sollicitant notre collaboration ne sont plus seulement ceux qui se spécialisent en économie ou en finance. Les émissions de télévision d'affaires publiques (ex.: "Impact", "Au jour le jour", "Le Point") ont cherché à couvrir le champ des valeurs mobilières et ont diffusé des entrevues avec des représentants de la Commission. Des entrevues ont été accordées à une vingtaine de reprises aux nombreuses émissions à vocation économique (ex.: "L'Indice", "Le Sens des Affaires", "Rue St-Jacques").

Le Service des communications a dirigé la traduction et la post-synchronisation d'un document vidéo intitulé "Vos dollars, s'il vous plaît". Ce vidéo, qui porte sur les fraudes téléphoniques de valeurs mobilières et les "boiler rooms", avait été produit par la North American Securities Administrators Association (NASAA). Cette association, dont est membre la Commission, a assumé les frais de la version française. Ce vidéo a été présenté à l'occasion des salons et a été distribué à plus d'une trentaine de groupes par l'intermédiaire de la "vidéothèque" du ministère des Communications. Il est de plus utilisé par les corps policiers lors de rencontres avec différents groupes sociaux.

Les demandes de renseignements

Le nombre des demandes de renseignements a encore cette année augmenté. Ainsi on en a dénombré 9 774. Il est à noter qu'en 1982 ce nombre atteignait à peine les 2 000. Ces demandes de renseignements portent sur un très grand nombre de sujets. Des épargnants veulent simplement s'informer du fonctionnement du marché, d'autres veulent vérifier ce que, par exemple, leur courtier leur affirme; certains font enfin face à un vrai problème qui peut entraîner une plainte. Certains appels permettent enfin à la Commission d'être informée d'une situation frauduleuse devant nécessiter une enquête.

Dans les deux semaines qui ont suivi le 19 octobre, on n'a pas noté d'augmentation des demandes d'information. Depuis cette date, les appels d'information portent moins sur le fonctionnement des marchés boursiers et plus sur les autres formes d'investissement (parts d'immeubles, fonds d'investissements) et sur les offres publiques.

La Commission a continué sa participation à des organisations ou à des rencontres au niveau canadien ou international. En particulier, elle a participé à la conférence annuelle de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), tenue à Rio de Janeiro, en septembre 1987. Il convient de rappeler que M. Paul Guy, président de la Commission, est secrétaire général de l'Organisation. En septembre 1987, la Commission a participé au congrès annuel de la North American Securities Administration Association, qui regroupe les commissions de valeurs des États-Unis et du Canada: en 1989, le congrès de cette Association se tiendra à Québec. La Commission a également assisté aux deux réunions annuelles qui regroupent les autorités compétentes en valeurs mobilières dans les diverses provinces.

Annexes

Annexe I

Titulaires des fonctions de direction au 31 mars 1988

Président:
Paul Guy

Vice-présidents:
Roland Côté
Maurice Cusson

Membres de la Commission:
Gérard M. Beaulieu
Pierre Dussault
Marcellin Tremblay

Secrétaire:
Louise leBel-Chevalier

Chef du Service des communications:
Marc Barrière

Chef du Service de conseil juridique:
Antoni Dandonneau

Chef du Service des études:
Martin Martin

Directeur de l'information:
Jean Paré

Chef du Service de l'appel public à l'épargne:
Raymond Duhaime

Chef du Service de l'information continue:
Diane Joly

Directeur de l'encadrement du marché:
Pierre Lizé

Chef du Service de l'inscription:
Daniel Laurion

Chef du Service de l'inspection:
Georges Clermont

Chef du Service des marchés à terme:
Pierre Lizé (à titre temporaire)

Directeur des affaires juridiques:
Jacques Labelle

Chef du Service du contentieux:
Jean-Pierre Dupont

Chef du Service des enquêtes:
Jean-Yves Béliveau

Directeur de l'administration:
Raymond Hardy

Chef du Service du personnel:
Raynald Henry

Chef du Service de la gestion interne:
Jean-François Doutrelepont

Chef du Service budget et organisation:
Max Amar

ANNEXE II

AVIS

1. LE MARCHÉ DES VALEURS MOBILIÈRES

Instruction générale n° Q - 20 — L'emploi du courtage sur des titres gérés — Dispenses

La Commission a établi l'Instruction générale n° Q - 20 en octobre 1986, par suite de ses préoccupations de plus en plus vives concernant les abus possibles dans l'emploi du courtage pour le paiement de biens et services non reliés à l'exécution d'ordres. La Commission est disposée à accorder des dispenses d'application de ce texte dans des situations particulières.

Au cours des derniers mois, il s'est trouvé des situations dans lesquelles un courtier a consenti à engager un avocat en vue d'organiser l'action pour empêcher des opérations qui pouvaient être considérées comme abusives à l'égard de l'ensemble des actionnaires ou pour réparer les conséquences de telles opérations lorsqu'elles ont déjà eu lieu. Dans cet arrangement, c'est le courtier qui engage l'avocat plutôt que les institutions et les gérants de portefeuille détenant des actions de la société, qui devraient autrement régler les honoraires avec leurs propres fonds. En fait, le courtier, qui peut ou non posséder des actions de la société, joue alors le rôle d'acheminer les fonds des actionnaires. Dans deux cas, la Commission a indiqué aux courtiers et aux gérants de fonds qu'elle ne s'opposait pas à l'emploi des courtages pour permettre aux courtiers de financer tout ou partie de ces actions, pourvu que les courtages versés restent à un niveau concurrentiel.

La Commission est consciente des difficultés que rencontrent les actionnaires minoritaires qui veulent entreprendre une action en vue de défendre leurs droits d'actionnaires ; elle constate que, au moins dans le cas des investisseurs institutionnels et des autres gros investisseurs, l'emploi du courtage sur des titres gérés peut constituer un mécanisme utile en vue de financer les coûts importants d'une contestation. Aussi la Commission veut indiquer que, de façon générale, elle ne s'opposera pas à ce qu'un gérant de portefeuille ou une institution achemine des ordres à un courtier qui a engagé un avocat pour le compte d'actionnaires d'une société dont le portefeuille géré par le gérant ou l'institution détient des actions ou à un courtier qui a contribué au financement d'une telle mesure. La Commission accordera des dispenses après examen de chaque cas, seulement lorsque les avantages profitent clairement aux actionnaires plutôt qu'au gérant ou à

l'institution et que les courtages sur les opérations restent à un niveau concurrentiel.

Engagement d'assistance aux autres membres de l'Organisation Internationale des Commissions de valeurs (OICV)

Note: Lors de sa réunion tenue à Rio le 7 novembre 1986, le comité exécutif de l'OICV a adopté une résolution demandant aux organismes membres de signer un engagement d'assistance réciproque et de désigner une personne contact pour toute demande d'assistance.

On trouvera ci-dessous le texte de la résolution du 7 novembre 1986, ainsi que l'engagement de la Commission.

RÉSOLUTION DU COMITÉ EXÉCUTIF DE L'OICV
CONCERNANT L'ASSISTANCE RÉCIPROQUE,
DATÉE DU 7 NOVEMBRE 1986

Considérant l'activité internationale accrue dans les marchés de valeurs mobilières ;

Reconnaissant la nécessité de promouvoir la protection des épargnants tant par la surveillance des marchés et des intermédiaires à dimension internationale que par la répression des infractions aux lois nationales sur les valeurs mobilières à l'occasion d'opérations internationales ;

Désirant développer de nouveaux mécanismes de coopération et d'assistance mutuelle entre les autorités en matière de valeurs mobilières;

EN CONSÉQUENCE, IL EST RÉSOLU QUE le Comité exécutif de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs demande à toutes les autorités en valeurs mobilières :

a) de fournir leur assistance, sur une base de réciprocité, pour l'obtention d'information reliée à la surveillance des marchés et à la protection des marchés de chaque nation contre les opérations frauduleuses sur valeurs ;

b) de désigner une personne contact, chargée d'assurer un traitement rapide de toutes les demandes d'assistance.

Engagement d'assistance

La Commission des valeurs mobilières du Québec
(nom de l'autorité intéressée)

s'engage à fournir son assistance sur une base de réciprocité, dans la mesure permise par la loi nationale, à toutes les autorités en valeurs qui adhèrent à la résolution du 7 novembre 1986 du Comité exécutif de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

Décision n° 8096
Le 15 janvier 1987

2. COOPÉRATION AVEC LES AUTRES AUTORITÉS DE SURVEILLANCE

Engagement d'assistance aux autres membres de l'Organisation Internationale des commissions de valeurs (OICV)

Note: Lors de sa réunion tenue à Rio le 7 novembre 1986, le comité exécutif de l'OICV a adopté une résolution demandant aux organismes membres de signer un engagement d'assistance réciproque et de désigner une personne contact pour toute demande d'assistance.

On trouvera ci-dessous le texte de la résolution du 7 novembre 1986, ainsi que l'engagement de la Commission.

RÉSOLUTION DU COMITÉ EXÉCUTIF DE L'OICV
CONCERNANT L'ASSISTANCE RÉCIPROQUE,
DATÉE DU 7 NOVEMBRE 1986

Considérant l'activité internationale accrue dans les marchés de valeurs mobilières ;

Reconnaissant la nécessité de promouvoir la protection des épargnants tant par la surveillance des marchés et des intermédiaires à dimension internationale que par la répression des infractions aux lois nationales sur les valeurs mobilières à l'occasion d'opérations internationales ;

Désirant développer de nouveaux mécanismes de coopération et d'assistance mutuelle entre les autorités en matière de valeurs mobilières;

EN CONSÉQUENCE, IL EST RÉSOLU QUE le Comité exécutif de l'Organisation internationale des Commissions de valeurs demande à toutes les autorités en valeurs mobilières :

a) de fournir leur assistance, sur une base de réciprocité, pour l'obtention d'information reliée à la surveillance des marchés et à la protection des marchés de chaque nation contre les opérations frauduleuses sur valeurs ;

b) de désigner une personne contact, chargée d'assurer un traitement rapide de toutes les demandes d'assistance.

Engagement d'assistance

La Commission des valeurs mobilières du Québec
(nom de l'autorité intéressée)

s'engage à fournir son assistance sur une base de réciprocité, dans la mesure permise par la loi nationale, à toutes les autorités en valeurs qui adhèrent à la résolution du 7 novembre 1986 du Comité exécutif de l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

Décision n° 8096
Le 15 janvier 1987

Entente entre les autorités de réglementation des valeurs mobilières des États-Unis et des provinces canadiennes

La Securities and Exchange Commission des États-Unis et les Commissions des valeurs mobilières de l'Ontario, du Québec et de la Colombie-Britannique ont annoncé aujourd'hui la signature d'une entente visant à favoriser la coopération et l'assistance mutuelle en matière d'administration et d'application des lois sur les valeurs mobilières. L'entente a été signée à Washington, D.C., par David S. Ruder, président de la SEC, Stanley M. Beck, président de l'Ontario Securities Commission, Paul Guy, président de la Commission des valeurs mobilières du Québec et Douglas Hyndman, président de la British Columbia Securities Commission.

Cette entente constitue le dernier développement dans la longue histoire de la coopération informelle entre ces autorités de réglementation des valeurs mobilières. Les autorités américaines et canadiennes ont collaboré dans de nombreuses enquêtes au cours des années. Les demandes d'assistance et de coopération ont connu une augmentation importante ces dernières années. La coopération a été facilitée par la ressemblance fondamentale des réglementations des valeurs mobilières en place aux États-Unis et dans les provinces canadiennes. La coopération informelle entre ces autorités de réglementation a été complétée par des arrangements plus formels, en 1985 et en 1986, à l'occasion de liaisons électroniques établies entre des bourses des deux pays.

Principes généraux

L'entente constitue une déclaration d'intention des parties concernant l'échange d'information entre elles. C'est le premier arrangement de ce type à intervenir entre des autorités de réglementation des valeurs mobilières des États-Unis et du Canada. L'entente a été signée aujourd'hui par les autorités en valeurs mobilières des trois provinces possédant le marché le plus important. Au cours des mois à venir, l'entente sera proposée aux autorités de réglementation des valeurs mobilières des autres provinces.

Portée de l'entente

L'entente constitue l'accord de coopération le plus étendu, jusqu'à maintenant, en matière de répression des infractions en matière de valeurs mobilières. Plus précisément, l'entente prévoit la possibilité d'assistance dans les domaines suivants:

i) l'utilisation d'information privilégiée;

ii) l'information fausse ou trompeuse ou l'emploi de pratiques frauduleuses ou trompeuses ou de manipulations à l'occasion de l'offre, de l'achat ou de la vente de valeurs mobilières;

iii) les obligations imposées à des personnes en matière d'information périodique ou de changement de contrôle;

iv) les obligations imposées aux personnes, aux émetteurs ou aux firmes de valeurs de fournir aux investisseurs une information complète et appropriée;

v) les obligations imposées aux firmes de valeurs et aux firmes de traitement de valeurs concernant notamment leur situation financière ou leur mode de fonctionnement, ainsi que leurs obligations de loyauté dans l'offre et la vente de valeurs ainsi que dans l'exécution d'opérations;

vi) les exigences, notamment financières, à l'égard de ceux qui représentent ou qui contrôlent des émetteurs, des firmes de valeurs ou des firmes de traitement de valeurs.

Dans sa demande d'assistance, l'autorité requérante doit alléguer qu'elle enquête pour déterminer s'il y a eu infraction (ou pour rassembler la preuve d'une infraction) aux dispositions concernant ces matières. Sur réception de la demande, l'autorité requise fournira son assistance, s'il se trouve de l'information sur son territoire.

Types d'assistance

L'entente prévoit que les parties se fourniront l'une à l'autre l'assistance la plus entière en vue d'enquêtes, de poursuites ou de procédures quelconques dans les cas où une autorité a besoin d'une information située dans le territoire d'une autre autorité. L'assistance prévue par l'entente comprend les éléments suivants:

a) fournir accès à l'information contenue dans les dossiers officiels de l'autorité requise;

b) recueillir le témoignage de personnes;

c) obtenir des documents de personnes.

Jusqu'à maintenant, lorsque des infractions en matière de valeurs mobilières débordaient le territoire d'une autorité, les efforts de répression devaient compter sur la collaboration volontaire de témoins ou supposaient la mise en marche de procédures coûteuses et souvent très longues. Les autorités n'ont pas réussi à contraindre des témoins situés dans le territoire d'une autre autorité à témoigner ou à produire des documents. La Commission des valeurs mobilières du Québec faisait exception, puisque, depuis 1982, elle peut utiliser ses pouvoirs d'enquête à l'égard d'infractions à une loi étrangère. Dans le cadre de l'entente, les autorités de réglementation ont convenu d'enquêter, en usant au besoin de leur pouvoir de contrainte, pour le compte les unes des autres, de manière à obtenir l'information nécessaire.

A l'heure actuelle, l'Ontario Securities Commission, la British Columbia Securities Commission et la Securities and Exchange Commission ne possèdent pas d'habilitation expresse à conduire une enquête pour le compte d'une autorité de réglementation étrangère, en l'absence d'une contravention au droit interne. A l'occasion de la signature de l'entente, ces trois autorités de réglementation ont échangé des lettres par lesquelles elles s'engagent à faire les démarches voulues en vue d'obtenir une telle habilitation au cours de l'année qui vient. Dans l'intervalle, elles peuvent se fournir une assistance dans de nombreuses enquêtes, en vertu de leurs pouvoirs généraux d'enquête sur les marchés dont elles ont la surveillance et sur les personnes inscrites auprès d'elles.

Caractère confidentiel

L'entente prévoit que les autorités de réglementation garderont confidentiels les demandes d'assistance, l'information recueillie en réponse à ces demandes et toute autre question reliée à la mise en oeuvre de l'entente. Chaque autorité est tenue de faire les démarches voulues pour sauvegarder ce caractère confidentiel à l'égard des tiers. Dès que l'autorité requérante aura terminé son enquête, elle retournera tous les documents reçus d'une autre autorité dans le cadre de l'enquête.

Assistance non sollicitée

L'entente contient une disposition originale selon laquelle chaque autorité de réglementation fera de son mieux, dans la mesure fournie par le droit interne, pour communiquer à une autorité toute information qu'elle vient à découvrir et qui donne lieu de soupçonner qu'il y a eu, ou qu'il y aura, contravention aux lois ou règlements de cette autorité.

7 janvier 1988

ENTENTE

La Securities and Exchange Commission des États-Unis, l'Ontario Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières du Québec et la British Columbia Securities Commission, reconnaissant le développement des activités internationales sur les marchés de valeurs et le besoin correspondant de coopération mutuelle en matière d'administration et d'application des lois sur les valeurs mobilières des États-Unis et du Canada, ont conclu l'entente qui suit concernant les demandes d'assistance qui y sont prévues, faites par la Securities and Exchange Commission à une autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières ou vice versa:

Article 1 - Définitions

1. Pour l'application de la présente entente, il faut entendre par:

a) "autorité":

i) la Securities and Exchange Commission des États-Unis;

ii) l'Ontario Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières du Québec, la British Columbia Securities Commission ou toute autre autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières qui devient partie à la présente entente de la manière prévue à l'article 12;

b) "autorité requise":

i) lorsque l'autorité requérante est la Securities and Exchange Commission des États-Unis, l'autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières à qui une demande est faite en vertu de la présente entente;

ii) lorsque l'autorité requérante est une autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières, la Securities and Exchange Commission des États-Unis;

c) "autorité requérante": l'autorité qui formule une demande conformément à la présente entente;

d) "personne": une personne physique ou morale, un groupe dépourvu personnalité, un État, une subdivision politique, un organisme ou émanation d'un État;

e) "émetteur": une personne qui émet ou se propose d'émettre des va mobilières;

f) "firme de valeurs": un conseiller en valeurs, des services de co en valeurs, un organisme de placement collectif en valeurs mobili une autre firme de placement collectif en valeurs mobilières, une firme de placement de valeurs, un courtier ou une firme de nature équivalente;

g) "firme de traitement de valeurs": une chambre de compensation ou agent chargé des transferts de valeurs mobilières;

h) "lois ou règlements": les lois, règlements et autres normes en matière de valeurs mobilières qui sont applicables dans l'État intéressé, notamment:

i) l'utilisation d'information privilégiée;

ii) l'information fausse ou trompeuse ou l'emploi de pratiques frauduleuses ou trompeuses ou de manipulations à l'occasion de l'offre, de l'achat ou de la vente de valeurs mobilières;

iii) les obligations imposées à des personnes en matière d'information périodique ou de changement de contrôle;

iv) les obligations imposées aux personnes, aux émetteurs ou aux firmes de valeurs de fournir aux investisseurs une information complète appropriée;

v) les obligations imposées aux firmes de valeurs et aux firmes de traitement de valeurs concernant notamment leur situation financière ou leur mode de fonctionnement, ainsi que leurs obligations de loyauté dans l'offre et la vente de valeurs ainsi que dans l'exécution d'opérations;

vi) les exigences, notamment financières, à l'égard de ceux qui représentent ou qui contrôlent des émetteurs, des firmes de valeurs ou des firmes de traitement de valeurs.

Article 2 - Étendue de l'assistance

1. Les autorités se fourniront l'une à l'autre l'assistance la plus entière, conformément à la présente entente. Cette assistance sera fournie en vue de faciliter l'exécution des fonctions de surveillance du marché des valeurs et la conduite d'enquêtes, de procédures ou de poursuites dans les cas où une information située dans le territoire de l'autorité requise est nécessaire pour déterminer s'il y a eu contravention aux lois ou règlements de l'autorité requérante, ou po prouver une telle contravention.

2. L'assistance prévue par la présente entente comprend notamment le éléments suivants:

a) fournir accès à l'information contenue dans les dossiers de l'autorité requise;

b) recueillir le témoignage de personnes;

c) obtenir des documents de personnes.

3. Les autorités reconnaissent qu'elles peuvent ne pas posséder dans tous les cas le pouvoir légal de fournir l'assistance prévue par la présente entente. Sous réserve de ces limites de leur pouvoir légal, elles feront tout leur possible pour obtenir l'autorisation nécessaire pour fournir l'assistance prévue par la présente entente.

Article 3 - Principes généraux

1. La présente entente expose une déclaration d'intention des autori concernant l'échange d'informations entre elles.

2.La signature de la présente entente n'empêche pas une autorité de prendre d'autres mesures que celles prévues par la présente entente obtenir une information, un témoignage ou un document situé sur le territoire de l'autre autorité ou se trouvant sous le contrôle d'un ressortissant de l'autre autorité, et qui est nécessaire pour assure respect ou l'application de ses lois ou règlements, à la condition q cette autorité:

i) fasse preuve de modération et de réserve en prenant de telles mesures;

ii) dans le cas où l'information est située sur le territoire de l' autorité, fasse à celle-ci une demande conformément à la présen entente, ou de toute autre manière, avant de prendre les autres mesures;

iii) avise l'autre autorité, avant de prendre des mesures non prévue la présente entente;

iv) consulte, sur demande, sur la façon dont ces mesures peuvent affecter les intérêts de l'autre autorité et de son gouvernement.

Malgré ces restrictions:

a) l'autorité requérante peut communiquer avec toute personne se trouvant sur le territoire de l'autorité requise qui accepte volontairement de fournir l'information ou les documents demandés;

b) les demandes portant sur une information qui peut être obtenue d'une source publique sur le territoire de l'autorité requise peuvent être communiquées de manière informelle, sans égard aux conditions de la présente entente.

3. Les dispositions de la présente entente ne font naître aucun droit, direct ou indirect, en faveur d'une personne autre que les autorités, d'obtenir, de supprimer ou d'exclure une information ou de contester l'exécution d'une demande d'assistance faite en vertu de la présente entente.

4. L'autorité requise peut refuser l'assistance prévue par la présente entente pour des motifs reliés à l'intérêt public.

Article 4 - Demandes d'assistance

1. Les demandes d'assistance sont faites par écrit et adressées à l'agent responsable de l'autorité requise, indiqué à l'annexe A.

2. La demande d'assistance comporte les éléments suivants:

a) une description générale des documents, de l'information ou du témoignage que cherche à obtenir l'autorité requérante;

b) une description générale de l'affaire sur laquelle porte la demande et du but en fonction duquel l'information est recherchée;

c) les personnes qui, d'après l'autorité requérante, possèdent l'information recherchée, ou les lieux où on pourrait l'obtenir, si l'autorité requérante les connaît;

d) les dispositions légales applicables à l'affaire sur laquelle porte la demande;

a) l'autorité requérante peut communiquer avec toute personne se trouvant sur le territoire de l'autorité requise qui accepte volontairement de fournir l'information ou les documents demandés;

b) les demandes portant sur une information qui peut être obtenue d'une source publique sur le territoire de l'autorité requise peuvent être communiquées de manière informelle, sans égard aux conditions de la présente entente.

3. Les dispositions de la présente entente ne font naître aucun droit, direct ou indirect, en faveur d'une personne autre que les autorités, d'obtenir, de supprimer ou d'exclure une information ou de contester l'exécution d'une demande d'assistance faite en vertu de la présente entente.

4. L'autorité requise peut refuser l'assistance prévue par la présente entente pour des motifs reliés à l'intérêt public.

Article 4 - Demandes d'assistance

1. Les demandes d'assistance sont faites par écrit et adressées à l'agent responsable de l'autorité requise, indiqué à l'annexe A.

2. La demande d'assistance comporte les éléments suivants:

a) une description générale des documents, de l'information ou du témoignage que cherche à obtenir l'autorité requérante;

b) une description générale de l'affaire sur laquelle porte la demande et du but en fonction duquel l'information est recherchée;

c) les personnes qui, d'après l'autorité requérante, possèdent l'information recherchée, ou les lieux où on pourrait l'obtenir, si l'autorité requérante les connaît;

d) les dispositions légales applicables à l'affaire sur laquelle porte la demande;

e) le délai de réponse souhaité.

3. La demande d'assistance peut être rejetée si elle n'est pas conforme aux dispositions de la présente entente.

4. En cas d'urgence, les demandes d'assistance et les réponses à ces demandes se font selon une procédure simplifiée ou par des moyens de communication autres que la correspondance, pourvu que toutes ces communications soient confirmées de la manière prévue au présent article.

Article 5 - Exécution des demandes

1. Dans sa demande d'assistance, l'autorité requérante peut désigner les personnes dont elle veut qu'on recueille le témoignage.

2. L'autorité requise ou toute autre personne désignée par elle recueille le témoignage des personnes impliquées, directement ou indirectement, dans l'affaire sur laquelle porte la demande ou possédant des informations qui peuvent aider à l'exécution de la demande, et exige la production de tout autre élément de preuve.

3. Les témoignages sont recueillis de la même manière et dans la même mesure que dans le cours d'enquêtes ou d'autres procédures sur le territoire de l'autorité requise. Malgré toute autre disposition de la présente entente, toute personne qui témoigne par suite d'une demande faite en vertu de la présente entente continue à bénéficier des droits et protections des lois applicables sur le territoire de l'autorité requise. Les prétentions quant aux autres droits et privilèges tirant leur source exclusivement dans le droit applicable sur le territoire de l'autorité requérante seront réservées pour l'examen par les tribunaux compétents sur le territoire de l'autorité requérante.

4. L'accès à l'information contenue dans les dossiers de l'autorité requise sera fourni sur demande de l'autorité requérante.

5. Sur demande de l'autorité requérante, le témoignage sera recueilli sous la foi du serment et une transcription sera établie. En outre, un agent de l'autorité requérante peut assister à la déposition et, sous réserve de l'accord de l'autorité requise et du paragraphe 6, indiquer

des questions précises à poser au témoin ou autrement participer à l'interrogatoire du témoin.

6. Sous réserve des conditions suivantes, l'autorité requise peut accéder à la demande faite par l'autorité requérante qu'une personne désignée par cette dernière procède à l'interrogatoire d'une personne:

a) l'autorité requérante indique les raisons de cette demande;

b) la demande peut être accordée ou refusée par l'autorité requise, à sa discrétion et l'autorité requise peut imposer à la participation de l'autorité requérante les conditions qu'elle juge appropriées;

c) si la requête est accordée et si les lois applicables sur le territoire de l'autorité requérante exigent que le conseil du témoin, une partie à la procédure ou son conseil aient la possibilité de poser des questions au témoin, il faut leur permettre de le faire;

d) si la demande est rejetée, les autorités conviennent de se consulter conformément à l'article 8 sur les raisons du refus et sur les conditions auxquelles elle pourrait être accordée.

Article 6 - Utilisation permise de l'information

1. L'autorité requérante ne peut utiliser l'information fournie qu'aux fins suivantes:

a) aux fins indiquées dans la demande et reliée à l'objectif d'assurer le respect ou l'application des lois ou règlements de l'autorité requérante, en particulier les dispositions légales indiquées dans la demande et les dispositions connexes;

b) à des fins qui entrent dans le cadre général de l'utilisation indiquée dans la demande, notamment la conduite d'une instance civile ou administrative, la participation à une poursuite criminelle ou à une instance disciplinaire d'un organisme d'autoréglementation, ou la conduite d'une enquête reliée à de telles procédures, pour toute

accusation générale applicable à la contravention aux dispositions visées dans la demande.

2. L'autorité requérante n'utilise pas l'information fournie à une fin autre que celles prévues au paragraphe 1, à moins que l'autorité requise, informée de cette intention, ne s'oppose pas à l'utilisation projetée de l'information. L'autorité requise peut subordonner l'utilisation de l'information à certaines conditions. Si l'autorité requise s'oppose à l'utilisation de l'information, les autorités conviennent de se consulter conformément à l'article 8 sur les raisons du refus et sur les conditions auxquelles l'utilisation proposée pourrait être permise.

Article 7 - Caractère confidentiel des demandes

1. Chaque autorité garde confidentiels les demandes formulées conformément à la présente entente, leur contenu, l'information obtenue en réponse aux demandes et toute autre question reliée à la mise en oeuvre de la présente entente, y compris les consultations entre autorités, dans la mesure permise par la loi, sauf dans le cas de divulgations absolument nécessaires pour exécuter la demande, étant entendu que l'autorité requérante et l'autorité requise peuvent, d'un commun accord, renoncer à ce caractère confidentiel.

2. Les autorités gardent confidentielle, dans la mesure permise par la loi, toute information fournie aux termes de la présente entente, sous réserve du présent paragraphe, à moins qu'elle ne soit divulguée en vue des fins indiquées dans la demande conformément à l'article 6.

3. Sauf dans les cas visés à l'article 6, l'autorité requérante ne doit offrir cette information à aucune autre personne, et elle doit faire de son mieux pour assurer qu'elle ne soit pas obtenue par une autre personne. Sauf accord contraire, si une autre personne obtient cette information, l'autorité requérante fait de son mieux pour assurer que cette autre personne ne l'utilise pas d'une manière qui entraîne sa divulgation à d'autres personnes.

4. L'autorité requérante notifie à l'autorité requise toute demande d'accès à cette information faite au nom d'un droit reconnu légalement, avant de se conformer à la demande, et fait valoir les exceptions et privilèges appropriés concernant cette information.

5. Aussitôt que l'autorité requérante clôt l'affaire pour laquelle elle a demandé assistance dans le cadre de la présente entente, elle retourne à l'autorité requise, dans la mesure permise par la loi, tous les documents et copies qui n'ont pas été divulgués au cours des procédures mentionnées à l'article 6 ainsi que les autres pièces révélant le contenu de ces documents, sauf les documents élaborés dans le cours du processus de délibération ou d'analyse interne de l'autorité requérante.

6. Tout document ou autre pièce fourni par une autorité en réponse à une demande faite dans le cadre de la présente entente et toute autre pièce en révélant le contenu, sauf les documents élaborés dans le cours du processus de délibération ou d'analyse interne de l'autorité requérante, ne deviennent pas la propriété de celle-ci et doivent être retournés sans retard à l'autorité requise, sur demande de celle-ci, dans la mesure applicable par la loi de l'autorité requérante, sous réserve que l'autorité requise ne puisse faire une telle demande que si elle est fondée à croire que l'information a été divulguée ou utilisée autrement que de la manière prévue à l'article 6, ou le sera probablement.

Article 8 - Différends et consultations

1. En cas de différend sur le sens d'un terme employé dans la présente entente, les autorités définissent le terme conformément aux lois applicables de l'autorité requérante.

2. Les autorités se consultent au sujet de la présente entente en vue d'en améliorer la mise en oeuvre et de résoudre les difficultés qui peuvent survenir. En particulier, les autorités se consultent dans les cas suivants:

a) le refus par une autorité d'accéder à une demande d'information pour les motifs prévus au paragraphe 4 de l'article 3;

b) un changement dans la conjoncture du marché ou de l'économie, ou dans la législation portant sur les matières énumérées au sous-paragraphe 1 h) de l'article 1, ou toute autre difficulté qui rend nécessaire ou approprié de modifier ou d'étendre la présente entente pour en atteindre les objectifs.

3. Les autorités peuvent s'entendre sur les mesures pratiques qui peuvent être nécessaires pour faciliter la mise en oeuvre de la présente entente.

4. Toute condition de la présente entente peut être modifiée, assouplie ou mise de côté d'un commun accord.

Article 9 - Assistance non sollicitée

1. Dans la mesure permise par les lois ou règlements applicables sur son territoire, chaque autorité fera de son mieux pour communiquer à l'autre toute information qu'elle vient à découvrir et qui donne lieu de soupçonner qu'il y a eu, ou qu'il y aura, contravention aux lois ou règlements de l'autre autorité.

Article 10 - Frais d'enquête

1. Si la réponse à une demande d'assistance faite dans le cadre de la présente entente paraît devoir entraîner des frais substantiels, l'autorité requise et l'autorité requérante établissent un accord de partage des frais avant que l'autorité requise ne donne suite à la demande d'assistance.

Article 11 - Droit international

1. La signature de la présente entente ne préjuge pas les positions respectives des autorités et de leurs gouvernements concernant les principes de droit international applicables aux procédures pour obtenir une information située sur le territoire d'une autre autorité comme le prévoit l'article 3.

2. Les autorités reconnaissent que le traité d'entraide juridique en matière pénale entre les gouvernements du Canada et des États-Unis d'Amérique, une fois qu'il sera dûment mis en oeuvre et ratifié, constituera, avec la présente entente, un cadre général des principes et des procédures pour les enquêtes et l'obtention d'information concernant certains types d'infractions aux lois sur les valeurs mobilières.

Article 12 - Signature

1. La présente entente entre en vigueur à compter de la date de sa signature par la Securities and Exchange Commission des États-Unis,

l'Ontario Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières du Québec et la British Columbia Securities Commission.

2. Toute autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières peut devenir partie à la présente entente en signant un exemplaire de cette entente avec la Securities and Exchange Commission et en notifiant cette signature aux autres autorités canadiennes de réglementation des valeurs mobilières qui sont parties à la présente entente.

Article 13 - Dénonciation

1. Une autorité peut dénoncer la présente entente en donnant aux autres autorités un préavis de 30 jours du fait que la présente entente n'est plus en vigueur à l'égard du domaine de compétence de cette autorité. Si une autorité donne un tel préavis, la présente entente continue de s'appliquer à toutes les demandes d'assistance faites avant la date réelle du préavis jusqu'à ce que l'autorité requérante mette un terme à l'affaire pour laquelle l'assistance était demandée.

Fait le 7 janvier 1988.

Securities and Exchange
Commission des États-Unis

D.S. Ruder
Chairman

Ontario Securities
Commission

S.M. Beck
Chairman

Britisn Columbia Securities
Commission

D. Hyndman
Chairman

Commission des valeurs
mobilières du Québec

P. Guy
Président

ANNEXE A

AGENTS RESPONSABLES

Securities and Exchange Commission des États-Unis
450, 5th Street N.W.
Washington, D.C.
U.S.A. 20549

Téléphone: (202) 272-2900

A l'attention de: Director, Division of Enforcement

Ontario Securities Commission
20, Queen Street West
Suite 1800
Toronto (Ontario)
M5H 3S8

Téléphone: (416) 597-0681

A l'attention de: Deputy Director, Enforcement and Market Regulation Branch

Commission des valeurs mobilières du Québec
C.P. 246, Tour de la Bourse
17th étage
Montréal (Québec)
H4Z 1G3

Téléphone: (514) 873-5326

A l'attention de: Directeur des affaires juridiques

British Columbia Securities Commission
Superintendent of Brokers
865, Hornby Street
Suite 1100
Vancouver, B.C.
V6Z 2H4

Téléphone: (604) 660-4800

A l'attention de: Manager of Compliance

Entente visant à coordonner certaines politiques sur la réglementation des courtiers et conseillers en valeurs liés à des institutions financières fédérales

ENTRE

LE GOUVERNEMENT DU QUÉBEC

ET

LE GOUVERNEMENT DU CANADA

En date du 28 mars 1988

ENTENTE

Le Bureau du surintendant des institutions financières (le Bureau) et la Commission des valeurs mobilières du Québec (la Commission), ont conclu l'entente qui suit:

1. Définitions

1.01 Aux fins de la présente entente, il faut entendre par:

courtier relié à une IFF: un courtier en valeurs ou un conseiller en valeurs qui est ou sera inscrit en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières et dans le capital duquel une IFF possède ou veut posséder une participation, en vue de quoi elle a obtenu ou cherche à obtenir l'approbation préalable du ministre des Finances du Canada;

exigences de capital: les exigences établies aux articles 207 à 215 du Règlement sur les valeurs mobilières, et à l'article 158 de la Loi sur les valeurs mobilières, notamment les exigences en matière de capital liquide net, de cautionnement, d'assurance, de fonds de garantie et de vérification établies par ces articles,

et les exigences correspondantes contenues dans les règlements des organismes d'autoréglementation;

institution financière fédérale (IFF): une société soumise soit à la Loi sur les banques (S.C. 1980-81-82-83, c. 40) à l'exception d'une banque étrangère au sens de cette Loi, à la Loi sur les compagnies fiduciaires (S.R.C. 1970, c. T-16), à la Loi sur les compagnies de prêt (S.R.C. 1970, c. L-12), à la Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques (S.R.C. 1970, c. I-15), à la Loi sur les compagnies d'assurance étrangères (S.R.C. 1970, c. I-16) ou à la Loi sur les associations coopératives de crédit (S.R.C. 1970, c. C-29) ou à toute autre loi remplaçant une loi susmentionnée, qui a obtenu ou cherche à obtenir l'approbation en vue de posséder une participation dans le capital d'un courtier relié à une IFF;

Loi sur les valeurs mobilières: la Loi sur les valeurs mobilières du Québec et le Règlement sur les valeurs mobilières;

organisme d'autoréglementation: la Bourse de Montréal, la Section du Québec de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières ou tout autre organisme du genre reconnu par la Commission à titre d'organisme d'autoréglementation.

2. Principes généraux

2.01 La présente entente expose une déclaration d'intention du Bureau et de la Commission concernant la coordination de certaines politiques sur la réglementation des courtiers reliés aux IFF par la Commission et des IFF par le Bureau.

3. Adhésion aux organismes d'autoréglementation et exigences de capital

3.01 La Commission reconnaît que le Bureau, en recommandant au ministre d'approuver l'acquisition par des IFF de participations dans des courtiers reliés à une IFF, se fie sur le régime de réglementation en place dans la Loi sur les valeurs mobilières et dans les règlements des organismes d'autoréglementation, spécialement en ce qui concerne les exigences de capital.

3.02 La Commission exigera que tout courtier relié à une IFF soit membre d'un organisme d'autoréglementation et soit inscrit dans une catégorie appropriée en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières, étant entendu qu'elle pourra dans certains cas n'exiger que l'inscription. Avant que le ministre des Finances n'octroie l'approbation de l'acquisition par une IFF d'une participation dans le capital d'un courtier relié à une IFF, la Commission fournira au Bureau les renseignements suivants: la catégorie d'inscription du courtier, les conditions de son inscription, le cas échéant l'organisme d'autoréglementation responsable de sa vérification et tout autre élément pertinent à son encadrement.

3.03 La Commission n'autorisera un courtier relié à une IFF:

1° à changer sa catégorie d'inscription qu'à la condition qu'il se fasse inscrire dans une catégorie appropriée en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières qui comporte des exigences de capital qui sont équivalentes, pour l'essentiel, à celles de la première catégorie;

2° à cesser d'être membre d'un organisme d'autoréglementation qu'à la condition qu'il continue d'être membre d'un autre organisme d'autoréglementation possédant des exigences de capital équivalentes, pour l'essentiel, à celles du premier organisme.

3.04 Avant de faire ou d'approuver un changement important aux exigences de capital ou de décider de ne pas s'opposer à un tel changement, la Commission consultera le Bureau et lui donnera l'occasion d'étudier le changement proposé et de faire ses observations. Si le Bureau juge que le changement proposé affaiblirait de façon importante les exigences de capital, la Commission et le Bureau feront de leur mieux pour s'entendre sur un changement approprié, s'il y a lieu. A défaut d'accord dans un délai raisonnable, la Commission ne permettra pas la mise en vigueur du changement avant un délai de 180 jours à compter de la constatation du désaccord.

4. Activités des courtiers reliés à une IFF

4.01 La Commission reconnaît que le Bureau a des préoccupations légitimes concernant l'étendue de l'activité exercée par des courtiers reliés à une IFF, en particulier sur le point qu'une IFF ne devrait pas se servir d'un courtier relié à elle pour exercer une activité qu'elle-même n'est pas autorisée à exercer.

4.02 La Commission veillera à ce que le courtier relié à une IFF n'exerce pas l'activité d'une banque, d'une société de fiducie, d'une société de prêts ou d'une société d'assurances, si l'IFF n'est pas autorisée à exercer cette activité.

5. Échange d'information

5.01 Le Bureau et la Commission reconnaissent que l'autre partie, dans l'exercice normal de sa mission de réglementation, a le droit d'obtenir de l'information sur les courtiers reliés à une IFF ou sur les IFF, ou l'accès à leurs livres et registres.

Malgré son droit de le faire, ni le Bureau ni la Commission ne cherchera à obtenir auprès du courtier ou de l'IFF de l'information sur un courtier relié à une IFF ou sur une IFF ou à obtenir l'accès à leurs livres et registres, ni ne forcera ou cherchera à forcer le courtier ou l'IFF à fournir l'information ou l'accès aux livres et registres, sans avoir d'abord présenté une demande selon l'article 5.01.
Sous réserve de la loi applicable, le Bureau et la Commission fourniront leur coopération en réponse à toute demande raisonnable présentée par l'autre partie pour obtenir de l'information ou l'accès aux livres et registres.

5.02 Le Bureau et la Commission feront de leur mieux pour se fournir l'un à l'autre l'information qu'ils pourront avoir indiquant qu'un courtier relié à une IFF ou une IFF a contrevenu, paraît avoir contrevenu ou est sur le point de contrevenir, de façon importante, à la Loi sur les valeurs mobilières ou aux règlements d'un organisme d'autoréglementation dont le courtier est membre, ou à la loi constitutive de l'IFF.

5.03 Si le Bureau ou la Commission reçoit une demande faite selon l'article 5.01 et que l'information ou les livres et registres

demandés ne sont pas en sa possession ni soumis à son contrôle, l'un ou l'autre fera de son mieux pour les obtenir.

5.04 Toutes les demandes fondées sur l'article 5.01 doivent être faites par écrit et adressées au responsable indiqué à l'annexe A. Chaque demande doit comporter les éléments suivants:

1° une description générale de l'information ou des livres et registres qu'on veut obtenir;

2° une description générale de la préoccupation de réglementation qui constitue le fondement de la demande et du but en fonction duquel la demande est faite;

3° le délai de réponse souhaité.

En cas d'urgence, la demande peut se faire oralement, pourvu qu'elle soit confirmée par écrit par la suite.

Il est entendu que, dans le cas de certaines informations de type courant, une demande particulière faite selon l'article 5.01 permettra de les obtenir de la manière indiquée dans la demande.

5.05 Le Bureau et la Commission utiliseront l'information ou les livres et registres fournis en réponse à une demande faite selon l'article 5.01 seulement aux fins indiquées dans la demande.

5.06 Le Bureau et la Commission garderont confidentiels les demandes faites selon l'article 5.01, de même que l'information ou les livres et registres fournis conformément à la présente entente.

6. Réglementation courante

6.01 Le Bureau réglementera les IFF et la Commission réglementera les courtiers reliés à une IFF conformément aux dispositions de la présente entente et aux principes qui la sous-tendent. En particulier, le Bureau:

1° n'exigera ni ne demandera d'une IFF un engagement qui serait incompatible avec la présente entente;

2° ne demandera ni n'exigera d'une IFF un engagement à l'égard d'un courtier relié à une IFF qui diffère de l'engagement type donné à l'annexe B, ni ne publiera ou n'établira une norme sous une forme quelconque ou ne recommandera un règlement qui prescrit la manière dont un courtier relié à une IFF doit exercer son activité ou qui vise directement les courtiers reliés à une IFF sans avoir donné à la Commission l'occasion de l'examiner et de faire ses observations. A défaut d'accord dans un délai raisonnable de 180 jours au plus à compter de la date à laquelle le document a été distribué aux fins d'examen, la mise en vigueur n'aura pas lieu avant un délai de 180 jours à compter de la constatation du désaccord.

Pour plus de certitude, rien dans la présente entente ne restreint d'aucune façon le pouvoir du Bureau d'établir les règles de capital applicables aux IFF.

6.02 Dès que la Commission reçoit un avis de changement de contrôle d'un courtier relié à une IFF, elle en avisera le Bureau et lui permettra de l'examiner et de faire ses observations au cours de la période où elle procède à son examen.

7. Entrée en vigueur et dénonciation

7.01 La présente entente entre en vigueur à compter de sa signature par le Bureau et par la Commission.

7.02 Le Bureau ou la Commission peut dénoncer la présente entente en donnant à l'autre partie un préavis de 180 jours. Ni le Bureau ni la Commission ne dénoncera l'entente en raison d'un différend entre eux, sans d'abord faire de son mieux pour résoudre le différend.

Fait le 28 mars 1988.

Bureau du surintendant des institutions financières

Commission des valeurs mobilières du Québec

par (S) Michael A. Mackenzie
Surintendant

par (S) Paul Guy
Président

Annexe A

Personnes responsables

Bureau du surintendant
des institutions financières
255, rue Albert
13er étage Édifice Kent Square
Ottawa (Ontario)
K1A 0H2

Téléphone : (613) 990-7805
Télécopieur: (613) 952-8219

A l'attention de: Directeur de la Division des décisions

Commission des valeurs mobilières du Québec
C.P. 246, Tour de la Bourse
17e étage
Montréal (Québec)
H4Z 1G3

Téléphone : (514) 873-5326
Télécopieur: (514) 873-3090
Télex : 05-268761 COM-VALMOB MTL

A l'attention de: Directeur de l'encadrement du marché

Annexe B

DEMANDE D'APPROBATION MINISTÉRIELLE AUX TERMES DE L'ARTICLE 193 (6.1) (b) DE LA LOI SUR LES BANQUES PRÉSENTÉE PAR
( ) EN VUE D'ACQUÉRIR UNE PARTICIPATION DANS
( ), QUI DÉTIENDRA UNE PARTICIPATION DANS
( ), QUI DÉTIENDRA UNE PARTICIPATION DANS ( ).

ATTENDU QUE a présenté une demande d'approbation au ministre des Finances (le "Ministre") en vue de détenir plus de 10 % des actions d'une catégorie d'actions de conformément à l'article 193 (6.1) (b) de la Loi sur les banques;

PAR CONSÉQUENT, en contrepartie de l'approbation du Ministre, convient avec Sa Majesté de ce qui suit.

1. La présente entente est en vigueur tant et aussi longtemps que détient plus de dix pour cent (10 %) des actions d'une catégorie d'actions de et détient, directement ou indirectement, une action de .

2. Dans la présente entente, il faut entendre par:

   a) filiale: toute filiale présente ou future (selon la définition de la Loi sur les banques, modifiée), c'est-à-dire (sauf pour l'application de l'article 3) une société canadienne (au sens défini) ou une société étrangère (au sens défini) mentionnée au paragraphe (3) de l'article 193 de la Loi sur les banques, modifiée;

   b) activité en valeurs mobilières, ou autre expression dérivée: activité reliée aux valeurs mobilières, y compris la gestion de portefeuille et le conseil en valeurs mobilières.

3. déclare que , et détiennent chacun, directement ou indirectement, % des actions émises et en circulation de chacune de ses filiales existantes en date des présentes, et que la liste qui suit est la liste complète de ces filiales:

@Nom de la filiale	@Activité de la filiale
a)	
b)	
c)	

4. fera en sorte que s'abstienne de toute activité autre que celle de détenir des actions de , et fera en sorte que s'abstienne de toute activité autre que celle de détenir des actions de , à moins que cette activité ne soit approuvée par le Surintendant des institutions financières (le "Surintendant").

5. déclare que , ainsi que chacune de ses filiales, sont inscrites, là où cela est exigé, en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables dans les provinces où elles exercent une activité en valeurs mobilières, et que fera en sorte que ainsi que chacune de ses filiales qui exercent une activité en valeurs mobilières seront inscrites, là où cela est exigé, en vertu des lois sur les valeurs mobiilères applicables dans les provinces où elles exerceront par la suite cette activité.

6. déclare que , ainsi que chacune de ses filiales qui exercent une activité en valeurs mobilières au Canada, sont membres en règle des organismes d'autoréglementation suivants ou sont inscrites dans la catégorie d'inscription suivante.

Nom du courtier en valeurs mobilières	Organisme d'autoréglementation	Catégorie d'inscription

7. Si venait à cesser d'exercer le contrôle direct ou indirect de , de droit ou de fait, en avisera immédiatement le Surintendant, et le Ministre peut, lorsque cette participation réduite soulève une question de prudence en regard de , exiger:

a) lorsque détient une participation directe dans , que dispose de sa

participation dans excédant dix pour cent (10 %) des actions d'une catégorie d'actions de ;

b) lorsque détient une participation indirecte dans , par l'intermédiaire d'une ou de plusieurs sociétés canadiennes qui détiennent, directement ou indirectement, des actions de , que dispose de sa participation dans chacune de ces sociétés canadiennes excédant dix pour cent (10 %) des actions d'une catégorie d'actions de chacune de ces sociétés canadiennes;

à l'intérieur du délai que le Ministre établira.

8. convient que tous les prêts (qui aux fins des présentes comprennent toute forme d'endettement, autre que les prêts subordonnés qui sont considérés comme du capital de , de ou de ou de l'une de leurs filiales par l'un ou l'autre des organismes d'autoréglementation dont ou l'une ou l'autre de ses filiales est membre) et les cautionnements accordés ou consentis à , ou , ou à l'une ou l'autre de leurs filiales ou pour leur compte seront conformes aux pratiques bancaires habituelles relatives aux prêts et aux garanties accordés ou consentis aux sociétés qui exercent une activité en valeurs mobilières, et aux lignes directrices applicables relatives aux prêts et aux garanties que le Surintendant des Institutions financières peut établir, et qu'ils comporteront des sûretés conformes à ces pratiques et à ces lignes directrices.

En cas de conflit entre les pratiques bancaires habituelles et les lignes directrices, ces dernières ont préséance.

9. Nonobstant toute disposition contraire, fera en sorte que , ainsi que chacune de ses filiales, éviteront de s'engager directement ou indirectement dans une transaction qui, lors de sa conclusion, serait interdite à aux termes des articles 174 (2) (f) et (g) de la Loi sur les banques, modifiée, étant entendu que les restrictions et interdictions prévues par ces articles ne s'appliquent pas aux transactions entre et l'une ou l'autre de ses filiales, et tout dirigeant, employé ou administrateur de ou de l'une ou l'autre de ses filiales, qui n'est pas dirigeant employé ou administrateur de .

Rien dans le présent article n'impose une obligation quelconque à

relativement à tout prêt d'argent, avance, garantie ou autre forme de crédit consenti avant la date à laquelle a accepté de faire l'acquisition de sa participation indirecte dans .

10. fera parvenir au Surintendant, dans les quatre-vingt-dix (90) jours suivant la fin de chaque exercice, une copie des états financiers vérifiés de , de et de .

11. fera parvenir au Surintendant les détails de tout changement par rapport aux faits sur lesquels portent les déclarations contenues aux présentes aussitôt que ce changement sera porté à sa connaissance.

12. Si des déclarations faites par ou au nom de dans les présentes sont fausses ou inexactes, ou si , à un moment quelconque, contrevient à la présente entente et si ce manquement n'est pas corrigé dans les quatre-vingt-dix (90) jours d'un avis à cet effet donné à par le Surintendant, le Ministre peut exiger:

a) si détient une participation directe dans , que dispose de sa participation dans excédant dix pour cent (10 %) des actions d'une catégorie d'actions de ;

b) si détient une participation indirecte dans par l'intermédiaire d'une ou plusieurs sociétés canadiennes qui détiennent, directement ou indirectement, des actions de , que . dispose de sa participation dans chacune de ces sociétés canadiennes excédant dix pour cent (10 %) des actions d'une catégorie d'actions de chacune de ces sociétés canadiennes;

à l'intérieur du délai que le Ministre établira.

13. Il est convenu que, si une nouvelle loi devait être adoptée ou si des règlements devaient être établis en vertu de la Loi sur les banques, modifiée, relativement aux questions régies par la présente entente, cette loi ou ces règlements, qu'ils soient plus ou moins

contraignants que les dispositions de la présente entente, s'appliqueront en remplacement des dispositions de la présente entente. Dans la mesure où cette loi ou ces règlements ne s'appliquent pas à ces questions, les dispositions de la présente entente demeureront en vigueur.

EN FOI DE QUOI a signé la présente entente et apposé le sceau de la société accompagné de la signature de dirigeants dûment habilités à signer.

Le 28 mars 1988

Monsieur Paul Guy
Président
Commission des valeurs mobilières
du Québec
C.P. 246, Tour de la Bourse
800, square Victoria
Montréal (Québec)
H4Z 1G3

Monsieur,

Étant donné que nous avons convenu d'échanger certains renseignements sur des entreprises de courtiers en valeurs mobilières appartenant à des institutions financières fédérales ainsi que sur ces dernières, je m'empresse de vous faire part des dispositions additionnelles suivantes:

1) La ligne directrice 17 a) concernant les banques canadiennes est périmée. Un avis à cet effet sera envoyé en temps opportun aux détenteurs du recueil des lignes directrices.

2) La ligne directrice 17 b) concernant les banques étrangères sera bientôt modifiée. Elle continuera d'interdire aux banques étrangères ayant des liens avec un courtier en valeurs mobilières de se livrer à des opérations bancaires, fiduciaires et d'assurance directement ou par l'intermédiaire de ce courtier. En ce qui concerne les opérations de fiducie et d'assurance, l'interdiction sera révoquée lorsque les institutions financières fédérales seront autorisées à exercer de telles opérations.

Étant donné la large diffusion de cette ligne directrice aux fins d'information, elle renfermera davantage de renseignements que l'engagement signé par les banques étrangères. Je discuterai toutefois avec vous de la ligne directrice avant sa publication.

3) Des engagements en la forme prévue à l'annexe A seront exigés des banques étrangères. Le cas échéant, les engagements en vigueur seront modifiés conformément à notre entente et à la ligne directrice 17 b). Tous les engagements seront immédiatement réputés modifiés même si leur signature est retardée.

Veuillez agréer, Monsieur, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

(S) Michael A. Mackenzie

ANNEXE A

DEMANDE en vue de l'adoption par le gouverneur en conseil, sous l'autorité du paragraphe 307 (3) de la Loi sur les banques (la "Loi") d'un décret autorisant l'acquisition par une banque étrangère (la "Banque") d'actions d'un courtier en valeurs canadien (le "Courtier").

ATTENDU que la Banque, une banque étrangère au sens de la Loi, a présenté au ministre des Finances (le "Ministre") une demande en vertu du paragraphe 307 (3) de la Loi, à l'effet d'obtenir un décret du gouverneur en conseil autorisant l'acquisition par la Banque d'actions du Courtier en nombre tel que le courtier soit classé parmi les établissements non bancaires membres d'un groupe bancaire étranger;

CONSIDÉRANT l'adoption de ce décret par le gouverneur en conseil, la Banque convient de ce qui suit avec Sa Majesté aux droits du Canada:

(1) La Banque s'engage à ne pas exercer au Canada l'activité de banque, de fiducie ou d'assurance, soit directement soit par l'intermédiaire

du Courtier, sauf qu'il sera loisible au Courtier d'accorder des marges de crédit à ses clients et d'assumer des soldes créditeurs à titre de services accessoires à ceux qui sont visés au sous-alinéa 307(1) (c) (iii) de la Loi, et de consentir des prêts à ses employés dans le but de leur permettre d'acheter des résidences, de l'ameublement pour celles-ci et des automobiles.

(2) La Banque fera en sorte que le Courtier soit inscrit selon les exigences des lois sur les valeurs mobilières, règlements ou politiques de toute province ou de tout territoire du Canada dans lequel le Courtier entend poursuivre des activités en matière de valeurs mobilières.

(3) (a) S'il survient, à quelque moment que ce soit, un défaut de la Banque de respecter une disposition de cette entente et qu'il n'y est pas remédié dans les 90 jours de la date de réception par la Banque d'un avis du surintendant en faisant état, le Ministre pourra, par directive écrite, ordonner à la Banque de se départir de ses placements directs ou indirects dans le Courtier de telle sorte que le Courtier cesse d'être un établissement non bancaire membre d'un groupe bancaire étranger (au sens du paragraphe 303 (1) de la Loi) de la Banque, dans le délai que le Ministre aura prescrit.

(b) La Banque s'engage à se conformer à toute directive qui lui aura été donnée par le Ministre en vertu de l'alinéa (a).

(4) La présente entente entrera en vigueur à compter de l'adoption par le gouverneur en conseil, en vertu du paragraphe 307 (3) de la Loi, du décret visant à autoriser l'acquisition par la Banque d'actions du Courtier.

EN FOI DE QUOI, la Banque a signé la présente entente et y a fait apposer son sceau corporatif par l'intermédiaire de signataires et dirigeants dûment autorisés à cette fin.

Daté à , ce ième jour de 1988.

LA BANQUE
Par:

(s)

(s)

ANNEXE III

DÉCISIONS

1. LES SOCIÉTÉS ET LES PORTEURS DE TITRES

L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE

Objet: Corporation Première Équité A.C.P. Inc., et autres

L'audience

L'audience publique tenue les 2 et 3 avril 1987 avait pour objectif de réviser la décision n° AJ-76-87 rendue le 27 février 1987 par le directeur de l'Encadrement du marché, par laquelle il interdisait à Corporation Première Équité A.C.P. Inc., à Première Équité Inc./First Equity Inc., et à messieurs André Daigneault, Pierre Daigneault, Christian Royer, Michel Bougie et Jean-Pierre Boucher (ci-après appelés collectivement "les requérants"), en vertu de l'article 265 de la Loi sur les valeurs mobilières, toute activité en vue d'effectuer une opération sur des contrats d'investissement et, plus particulièrement, le placement de contrats d'investissement sous forme de parts indivises en rapport avec le projet (immeuble) situé sur la rue Abbé Théorêt, à Ste-Julie.

Par voie de conséquence, les requérants demandaient à la Commission de statuer pour l'avenir que des activités similaires ne constituent pas le placement de valeurs mobilières et ne sont donc pas assujetties à la Loi sur les valeurs mobilières.

En l'instance, c'est cette dernière option qu'il faut retenir puisque le 27 mars 1987 la Commission avait accordé l'autorisation de compléter le placement susdit, à certaines conditions, avec l'entente réciproque que ce cas d'exception ne constituait ni l'acceptation ni le déni de l'applicabilité de la Loi sur les valeurs mobilières en la matière, sujet à être déterminé par la Commission à la suite de la présente audience.

La société fait généralement affaires sous la raison sociale EN PREMIÈRE ÉQUITÉ, bien que divers documents utilisent des appellations variées et imprécises comme : Première Équité Inc., Première Équité ou First Equity Inc.

MM. Roland Côté, Maurice Cusson et Pierre Dussault -- Décision n° 8307, le 29 mai 1987

Puisque l'objet de l'audience porte principalement sur la détermination de la nature des activités de la société, à savoir si une telle opération constitue ou non un placement de contrats d'investissement assujettis à la Loi sur les valeurs mobilières, et accessoirement sur l'application de la Loi aux intermédiaires et représentants susnommés, nous référerons dans l'exposé aux activités de "la société" ou de "la requérante" ou de "En Première Équité".

Description sommaire des activités des requérants

Corporation Première Équité A.C.P. Inc. est une société constituée le 10 juin 1986 selon la Loi sur les sociétés commerciales canadiennes. Son siège social est situé au 360 Ouest, rue Notre-Dame, bureau 401, à Montréal.

Elle se présente comme une entreprise de courtage immobilier, hypothécaire et de consultation en matière immobilière. Elle est aussi engagée dans le domaine de la promotion immobilière résidentielle et commerciale. Elle détient un permis de courtier d'immeubles depuis le 31 octobre 1986.

Ses dirigeants sont :

M. André Daigneault, président ;

Me Pierre Daigneault, notaire, vice-président exécutif ;

Me Christian Royer, notaire, vice-président, développement.

Le type d'activité qui fait l'objet du présent litige est constitué de l'ensemble des opérations suivantes, qui visent à solliciter des personnes pour qu'elles effectuent un investissement sous la forme de l'acquisition en copropriété indivise d'un immeuble de la catégorie 31 ou 32 au sens des lois fiscales.

Les personnes intéressées mandatent Première Équité qui doit notamment trouver un tel immeuble, en négocier le prix et les autres conditions, négocier le financement requis, analyser la rentabilité du projet et obtenir le rapport d'un expert-comptable, les regrouper avec d'autres acquéreurs en vue de l'achat en indivision, servir d'intermédiaire pour l'obtention d'un prêt auprès d'une institution financière si désiré, les

présenter à un notaire et leur proposer un projet de convention entre copropriétaires ainsi qu'une ou des firmes spécialisées en administration immobilière.

La Loi sur les valeurs mobilières

Les principaux éléments à considérer dans le présent cas prennent appui sur les articles suivants de la Loi :

L'article 1 :

"La présente loi s'applique aux formes d'investissement suivantes :
...

7° un contrat d'investissement ;
...

Le contrat d'investissement est un contrat par lequel une personne s'engage, dans l'espérance du bénéfice qu'on lui fait entrevoir, à participer aux risques d'une affaire par la voie d'un apport ou d'un prêt quelconque, sans posséder les connaissances requises pour la marche de l'affaire ou sans obtenir le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire."

L'article 5 :

"Dans la présente loi, à moins que le contexte n'indique un sens différent, il faut entendre par :

"courtier en valeurs" : toute personne :

1° qui exerce l'activité d'intermédiaire dans les opérations sur valeurs ;
...

3° qui effectue le placement d'une valeur, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui ;

4° qui fait du démarchage relié à une activité visée aux paragraphes 1° à 3° ;"

""placement" :

1° le fait, par un émetteur, de rechercher ou de trouver des souscripteurs de ses titres ;
...

7° le fait, par un intermédiaire, de rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs de titres faisant l'objet d'un placement en vertu des paragraphes 1° à 6° ;"

L'article 11 :

"Toute personne qui entend procéder au placement d'une valeur est tenue d'établir un prospectus soumis au visa de la Commission."

L'article 148 :

"Le courtier ou le conseiller en valeurs ne peut exercer son activité que s'il est inscrit à ce titre auprès de la Commission."

L'article 149 :

"Toute personne physique qui exerce l'activité de courtier ou de conseiller en valeurs pour le compte d'une personne soumise à l'inscription prévue à l'article 148 est tenue de se faire inscrire auprès de la Commission à titre de représentant de cette personne."

Afin de déterminer si les activités sous étude tombent sous l'application de la Loi sur les valeurs mobilières, nous avons cherché à bien comprendre tout le processus plutôt que de nous rattacher à la seule forme du contrat ultime qui concrétise l'investissement par les épargnants, à la lumière des témoignages, des documents déposés et de l'argumentation. Cela est conforme à la jurisprudence qui établit qu'il faut considérer la réalité économique (le fond) et non seulement la forme.

Le mode d'opération

Selon le témoignage reçu du président, M. André Daigneault, et du vice-président, M. Pierre Daigneault, En Première Équité ne fait jamais de publicité dans les médias pour solliciter le public à investir en propriété indivise dans un projet immobilier. La clientèle est quelquefois obtenue à la suite de contacts personnels, mais la presque totalité est référée par des professionnels ou encore par d'anciens clients.

Le produit présenté est un abri fiscal sous la forme d'un placement immobilier.

La clientèle cible est constituée de personnes dont le revenu annuel excède 40 000 $, surtout des professionnels et des commerçants.

L'un des trois dirigeants rencontre la personne référée qui a déjà manifesté son intérêt et lui fournit l'information et les explications nécessaires. Si un projet déterminé d'acquisition d'immeuble est en marche, on lui remet aussi un document intitulé "Analyse immobilière -- projet X", semblable à la pièce P-4 déposée lors de l'audience. Sinon, on lui remet à titre d'exemple le document utilisé pour un récent projet, en expliquant le principe et le fonctionnement. La société utilise aussi une brochure descriptive de ses services (pièce P-5).

On demande à la personne intéressée de donner un mandat écrit à la société (pièce P-6).

Puisque ce type d'investissement dans un immeuble résidentiel à logements multiples comporte un avantage fiscal découlant notamment du transfert des pertes, y compris l'amortissement, et de la déductibilité des coûts d'emprunts, il est suggéré au client de rechercher immédiatement un emprunt auprès de son institution financière. Dans la presque totalité des cas, toutefois, les personnes préfèrent confier la démarche initiale à la société qui transmettra leur demande d'emprunt accompagnée d'un bilan personnel à une institution avec laquelle En Première Équité fait fréquemment affaires.

Depuis juin 1986, la société a complété la négociation de sept projets, comportant en moyenne 18 acquéreurs, chacun investissant en moyenne 20 000 $. Un montant minimum de 10 000 $ est exigé.

L'étape suivante, ou concurrente selon le cas, consiste pour la société à trouver un immeuble approprié, à en négocier le prix, à en faire l'examen et l'étude de rentabilité et négocier le financement, tel que décrit précédemment.

Lorsque la société a regroupé suffisamment d'acquéreurs pour réaliser le montant nécessaire, ceux-ci sont invités à signer un acte d'achat chez les notaires Plante et Royer. Par la suite, ils sont convoqués à une assemblée pour signer une convention entre propriétaires, (voir pièces P-7 et P-16) et où ils élisent des conseillers.

À cette occasion, un représentant de la société est disponible pour information, et recommande les services de divers intervenants, soit : un expert-comptable et une société spécialisée en administration d'immeubles. Les témoins, dirigeants d'En Première Équité, ont affirmé n'avoir aucun lien avec les intervenants qu'ils recommandent et ne recevoir aucune ristourne. Après l'acquisition et cette première assemblée, la société n'a plus rien à voir avec les acquéreurs ou l'administration de l'immeuble, et n'est d'ailleurs partie à aucun contrat.

La Commission a ensuite demandé des explications sur le mode de rémunération de la société pour ses services, en référant au tableau de la page 11 de la pièce P-4, qui correspond aux pages 9 et 10 de P-13. Les représentants de la société ont répondu que le montant de 95 000 $, qui couvre les honoraires de financement et frais de gestion, d'analyse, d'évaluation et de comptabilité, s'établit à environ 10-12 % du prix d'achat de l'immeuble. Il équivaut à la commission usuelle de courtier en immeuble, plus les frais d'organisation du projet. Quant au montant de 20 000 $ identifié à titre de commission et frais de présentation, c'est la remise aux personnes qui ont référé des clients, établie en pourcentage (5 à 7 % généralement) du montant investi.

Le témoignage de M. Guy Carignan

Les requérants ont fait entendre M. Carignan qui est impliqué dans ces projets à plusieurs titres. Il a acquis des parts dans trois projets et a été élu conseiller dans deux cas. Par ailleurs, il est directeur de succursale d'une importante société d'assurance-vie. Il a expliqué les avantages de ce genre d'investissement aux agents ou représentants d'assurance de sa succursale, parmi lesquels plusieurs ont complété une transaction. Il a aussi conclu un arrangement avec les requérants en

vertu duquel les agents à son service reçoivent une commission sur le montant des ventes réalisées auprès de clients qu'ils ont référés, et lui-même reçoit un pourcentage supplémentaire en boni.

Selon M. Carignan, le choix d'un immeuble, son prix, l'étude de rentabilité et l'organisation d'un projet d'investissement immobilier requièrent une grande expertise, de la part de personnes fiables. De plus, la rentabilité dépend beaucoup de la qualité de l'administration.

Interrogé sur les circonstances entourant l'envoi par la société le 12 février 1987 d'un avis adressé "à tous nos clients" concernant le remplacement du gestionnaire (pièce P-12), M. Carignan répond qu'il avait été informé par les dirigeants de la société, peu avant cette date, de plaintes à l'effet que le gestionnaire qui administrait les immeubles Bellerose, Renaissance et Des Pins n'avait pas respecté ses obligations. Alors, en tant que conseiller du projet Des Pins, à Joliette, il a autorisé M. André Daigneault à voir au remplacement du gestionnaire et à aviser les porteurs de parts concernés.

Les témoignages de clients

Quatre personnes sollicitées à investir dans l'un ou l'autre des projets immobiliers organisés par En Première Équité ont été convoquées pour expliquer les démarches et les circonstances pertinentes.

Elles ont toutes été sollicitées par des individus qui ne sont inscrits ni comme agent d'immeubles ni comme représentant d'un courtier en valeurs mobilières, qui leur ont fourni une information orale et écrite, pour ensuite les référer aux dirigeants de la société.

Tous les témoins se sont vu proposer un placement dans un abri fiscal constitué d'une part dans un immeuble résidentiel à logements multiples, sans avoir à débourser directement de fonds. Ils s'en remettaient, par l'entremise d'un mandat, à l'expertise et à l'intégrité des dirigeants de la société pour faire toutes les démarches nécessaires afin de constituer un projet admissible, bien organisé et financé, rentable, et dont l'administration immobilière et financière pourrait être confiée, à leur choix, à des professionnels. Il est à souligner que deux témoins ont accepté d'investir à la condition de n'avoir à s'occuper de rien, tant pour l'organisation du projet que pour la gestion. Les deux autres

qui n'ont pas investi, ont déclaré que la même condition s'avérerait éventuellement essentielle pour eux.

L'argumentation des requérants

Le procureur des requérants prétend que la société et ses dirigeants n'agissent que comme courtier en immeubles pour les fins d'une transaction strictement et exclusivement immobilière, et ne sauraient être assujettis à la Loi sur les valeurs mobilières. Son argumentation repose essentiellement sur les trois éléments suivants :

1) L'analyse des faits

Le seul document ou contrat écrit qui intervient entre l'investisseur et la société est le mandat (pièce P-6, dont le contenu a été précédemment décrit). Deux témoins ont confirmé que ce mandat, comme tout mandat immobilier, est révocable.

Les honoraires exigés pour ce mandat comprennent une commission de courtage immobilier, une commission de courtage hypothécaire et les frais encourus pour constituer le projet. On ne retrouve pas d'honoraires de gestion ni de mode de partage des profits. En outre, la société n'est jamais co-investisseur.

Par la suite, la société n'intervient pas dans la signature de l'acte de vente notarié ni dans la convention de copropriété indivise ni dans les contrats de gestion immobilière ou financière. Elle ne fait que proposer des professionnels expérimentés aux propriétaires. La société n'est pas non plus impliquée directement dans les prêts personnels aux acquéreurs; elle aide ceux-ci à compléter un formulaire de demande de prêt et le transmet à un banquier si le client le désire.

Le procureur s'est montré surpris que sa cliente ait pris l'initiative de remplacer le gestionnaire choisi par les propriétaires; mais on ne peut lui reprocher d'avoir voulu protéger l'intérêt de ses clients.

Dans la totalité de ses activités, En Première Équité est assujettie à la Loi sur le courtage immobilier qui énonce, à l'article 1 :

"L'expression "opération immobilière" désigne l'achat, la vente, la promesse d'achat ou de vente d'un immeuble, l'achat ou la vente de telles promesses, l'échange ou la location d'un immeuble, la vente en bloc d'un fonds de commerce, le prêt garanti par hypothèque ou nantissement d'un

immeuble, à l'exclusion de tout acte relatif à une valeur mobilière au sens de la Loi sur les valeurs mobilières."

Une telle opération, d'après Me Robichaud, ne saurait relever des deux lois à la fois.

2) L'analyse de la Loi sur les valeurs mobilières

En examinant la définition d'un contrat d'investissement, le procureur des requérants soutient qu'il n'y a pas de contrat dans la présente affaire, mais seulement un mandat pour exécuter une opération immobilière; quant aux deux derniers critères, ils ne s'appliquent pas. D'une part, toute personne le moindrement avertie peut suivre la gestion d'un immeuble résidentiel et au moins trois des quatre témoins convoqués par la Commission ont reconnu avoir obtenu une information satisfaisante sur tous les aspects du projet qu'on leur a proposé. D'autre part, les propriétaires ont le droit de prendre toutes les décisions nécessaires pour gérer leur investissement et leur bien.

Il soutient aussi que sa cliente n'est pas un émetteur et ne recherche ni ne trouve d'acquéreurs pour ses titres ; elle ne fait donc pas le placement de valeurs mobilières.

3) La jurisprudence

Selon le procureur des requérants, c'est le jugement rendu le 9 septembre 1986 par la Cour d'Appel dans l'affaire de Les Rentes Immobilières Michel Maheux Inc. (cause n° 500-09-001370-816) qui détermine les critères à respecter pour faire d'un tel placement un contrat de placement de fonds ou un contrat d'investissement visé par la Loi sur les valeurs mobilières. La Cour a retenu les éléments suivants :

a) Le rôle des copropriétaires dans l'affaire Maheux était strictement passif puisque la marche de leur investissement était contrôlée et gérée par Les Rentes Immobilières Michel Maheux Inc.;

b) c'est Les Rentes Immobilières Michel Maheux Inc. qui réalisait directement et gérait le contrat de placement de sorte qu'il y avait commerce au sens de la Loi sur les valeurs mobilières.

Dans le présent cas, on ne retrouve aucun des éléments retenus par la Cour d'Appel.

Procédant à l'analyse point par point du rôle respectif de Maheux et de En Première Équité, le procureur a établi des différences importantes, notamment : dans le présent cas, ce sont les copropriétaires indivis eux-mêmes qui administrent ou font gérer l'immeuble par quelqu'un de leur choix ; la rentabilité du projet ne découle aucunement de l'administration ou de

l'exploitation du projet par le promoteur, qui ne partage d'ailleurs pas les profits, n'est pas co-investisseur et ne prête pas de fonds.

De la même façon, par une analyse comparative des activités de la société par rapport à celles qui sont décrites à la Décision n° 7335 rendue par la Commission le 29 mars 1985 dans l'affaire Lacaille, Larose, Ouellette & Associés Inc. et Immovax Inc., le procureur a fait ressortir des éléments distinctifs très importants quant au statut du promoteur et à ses relations dans la gestion de l'affaire, ainsi qu'à sa complexité.

L'argumentation du directeur

Selon le procureur de la direction de l'Encadrement du marché, on doit adopter une approche tout à fait différente. Il faut considérer les faits et le mode d'opération des requérants dans leur contexte et non en pièces détachées, pour en saisir la réalité économique, et analyser la Loi et la jurisprudence en mettant l'accent sur le fond plutôt que sur la forme.

1)@ Les activités des requérants

Le procureur du directeur a fait ressortir les aspects suivants :

Dans le cas du projet Ste-Julie, qui sert de prototype puisque les requérants admettent qu'ils procèdent toujours de la même manière, En Première Équité est le promoteur. Elle utilise des intermédiaires pour rechercher et trouver des clients et leur verse une commission proportionnelle au montant investi, payée à même le produit des souscriptions.

Le produit offert est un concept d'investissement dans un abri fiscal, sous la forme d'une part dans une affaire ou un actif quelconque.

Dans le présent cas, on ne retrouve aucun des éléments retenus par la Cour d'Appel.

Procédant à l'analyse point par point du rôle respectif de Maheux et de En Première Équité, le procureur a établi des différences importantes, notamment : dans le présent cas, ce sont les copropriétaires indivis eux-mêmes qui administrent ou font gérer l'immeuble par quelqu'un de leur choix ; la rentabilité du projet ne découle aucunement de l'administration ou de

l'exploitation du projet par le promoteur, qui ne partage d'ailleurs pas les profits, n'est pas co-investisseur et ne prête pas de fonds.

De la même façon, par une analyse comparative des activités de la société par rapport à celles qui sont décrites à la Décision n° 7335 rendue par la Commission le 29 mars 1985 dans l'affaire Lacaille, Larose, Ouellette & Associés Inc. et Immovax Inc., le procureur a fait ressortir des éléments distinctifs très importants quant au statut du promoteur et à ses relations dans la gestion de l'affaire, ainsi qu'à sa complexité.

L'argumentation du directeur

Selon le procureur de la direction de l'Encadrement du marché, on doit adopter une approche tout à fait différente. Il faut considérer les faits et le mode d'opération des requérants dans leur contexte et non en pièces détachées, pour en saisir la réalité économique, et analyser la Loi et la jurisprudence en mettant l'accent sur le fond plutôt que sur la forme.

1)@ Les activités des requérants

Le procureur du directeur a fait ressortir les aspects suivants :

Dans le cas du projet Ste-Julie, qui sert de prototype puisque les requérants admettent qu'ils procèdent toujours de la même manière, En Première Équité est le promoteur. Elle utilise des intermédiaires pour rechercher et trouver des clients et leur verse une commission proportionnelle au montant investi, payée à même le produit des souscriptions.

Le produit offert est un concept d'investissement dans un abri fiscal, sous la forme d'une part dans une affaire ou un actif quelconque.

Le promoteur joue le rôle dominant dans la marche de l'affaire et son apport constitue l'élément crucial, déterminant, du succès éventuel. Il organise tout, de A à Z, et offre un programme complet, clef en main.

Il ne s'agit pas ici de vendre un immeuble à un seul acquéreur, en tant que bien productif de revenu. Toute la structure du projet repose sur le concept d'abri fiscal par l'investissement dans un immeuble résidentiel à logements multiples reconnu aux fins des lois fiscales comme étant de la classe 31 ou 32. Ceci requiert de nombreux investisseurs qui pourront réduire au prorata leur revenu imposable. L'immeuble n'est pas destiné à l'habitation par ses acquéreurs ; il est un accessoire à un investissement en commun dans une valeur refuge. C'est ainsi que le plan est conçu, et présenté au public en général. C'est aussi la réalité économique. Que la forme juridique soit celle

d'une part d'une société en commandite ou d'une part indivise de l'immeuble n'altère pas la substance.

2) La Loi sur les valeurs mobilières

Me Proulx a examiné en détail les activités des requérants et la nature de l'investissement proposé, en regard de la définition de "contrat d'investissement". Il a dégagé les éléments suivants :

1° "Le contrat d'investissement est un contrat par lequel un investisseur s'engage" :

Le client s'engage ici à souscrire dans le plan d'investissement qu'on lui propose. Même s'il ne signait aucun document, il s'engage, tout en conservant la faculté de se désister. Le mandat (pièce P-6) ne fait qu'établir les termes généraux du type de projet convenu. Le contrat notarié conclut l'opération financière et le transfert de la propriété sous-jacente.

2° "Dans l'espérance du bénéfice qu'on lui a fait entrevoir" :

Il s'agit du revenu net de location, de l'économie d'impôts et d'un gain possible en capital.

3° "A participer aux risques d'une affaire par la voie d'un apport ou d'un prêt quelconque" :

L'investissement, dans une part de ce genre de projet immobilier, comporte plusieurs risques non seulement quant à la rentabilité et à la plus-value de l'actif sous-jacent, mais aussi par l'effet de levier dû à l'emprunt personnel, à l'emprunt hypothécaire et à la responsabilité conjointe, dans une entreprise commune.

4° "Sans posséder les connaissances requises pour la marche de l'affaire" :

Tous les témoins entendus, à l'exception de M. Carignan qui est dans une situation particulière, ont déclaré ne posséder que peu de connaissances de l'immobilier et, en particulier, se fier totalement aux connaissances et à l'expertise de la société et de ses dirigeants qui peuvent réaliser toutes les étapes nécessaires pour organiser un programme complet (en ayant aussi recours à des spécialistes) qui soit rentable et accessible pour eux. La marche de l'affaire s'entend de l'ensemble du projet, à partir du choix de l'immeuble, en passant par l'évaluation, les améliorations, la conception et l'organisation juridique et financière, le groupement de co-investisseurs et l'organisation du contrôle subséquent, et non seulement de l'administration courante de l'immeuble. Très peu d'épargnants sauf des spécialistes possèdent les connaissances nécessaires. Or, c'est le public en général qui est sollicité et à qui une part dans une telle affaire est proposée.

5° "Ou sans obtenir le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire" :

Le disjonctif "ou" est important : il suffit que cette condition ou la précédente s'applique pour rendre la définition opérante.

La réalité économique, c'est qu'on offre une part dans un projet d'investissement, déterminé ou à l'être; le seul choix du client est d'accepter ou de refuser. Le mandat établit qui prend toutes les décisions déterminantes. Toutes les décisions importantes pour la marche et le succès de l'affaire sont prises par le promoteur.

La décision d'assumer eux-mêmes l'administration immobilière et financière ou de la confier à des spécialistes n'est qu'accessoire et la possibilité de révoquer ces gérants a une portée marginale. Il est à noter en l'espèce que la société n'a pas laissé les conseillers, dans trois projets, jouer leur rôle.

Selon le procureur, c'est au moment de s'engager et d'investir que les épargnants ont besoin de la protection de la Loi. On leur propose une part dans un engagement financier complexe. Il conclut que le promoteur offre au public des contrats d'investissement assujettis à la Loi sur les valeurs mobilières.

Dans un tel cas, comme l'indique l'article 7 de la Loi, l'information à fournir se rapporte à l'affaire et il incombe au promoteur de l'affaire de la fournir. Celui-ci doit donc établir un prospectus ou se prévaloir de la dispense de prospectus prévue à l'article 48 dans le cas du placement d'une valeur refuge, c'est-à-dire donnant droit à un avantage fiscal, en respectant les conditions qui s'y rattachent. Cette notion de valeur refuge est précisée à l'Instruction générale n° Q - 15 où l'article 1° stipule que "une part dans un projet immobilier concernant un immeuble collectif admis comme "immeuble résidentiel à logements multiples" aux fins des lois fiscales du Canada et du Québec ... est une valeur refuge donnant droit à la dispense prévue à l'article 48 de la Loi."

Enfin, d'après le procureur, la société, ses dirigeants et ses représentants exercent l'activité de courtier en valeurs en effectuant le placement de cette forme d'investissement.

3) La jurisprudence

Plusieurs jugements ont été cités et commentés par Me Proulx afin d'établir le cadre approprié d'interprétation de la Loi.

Il a d'abord souligné que le "contrat de placement de fonds" n'était pas défini sous l'ancienne Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., chapitre V-1), mais que la jurisprudence tant canadienne qu'américaine en la matière fournissait les principes et les paramètres acceptés. Compte tenu qu'une définition a été incluse dans la refonte de la Loi en 1982 (L.R.Q., chapitre V-1.1), sous le terme "contrat d'investissement", cette jurisprudence continuerait d'être pertinente comme guide d'interprétation, avec les adaptations nécessaires. Il a rappelé que Me Robichaud reconnaît que la jurisprudence continue de s'appliquer à cette forme d'investissement, sauf que certains critères essentiels ne se retrouveraient pas ici ; il conteste ce dernier point.

Il a fait remarquer que la définition actuelle a une étendue plus large que l'interprétation antérieure, notamment par l'ajout concernant les connaissances requises des investisseurs pour la marche de l'affaire.

Ainsi, une forme d'investissement qui n'aurait pas été considérée être assujettie à la Loi selon la jurisprudence antérieure pourrait bien le devenir maintenant.

Nous tenterons de résumer ci-après les éléments essentiels de l'argumentation.

Dans la cause Pacific Coast Coin Exchange vs Ontario Securities Commission, rapportée à (1978) 2 R.S.C. 112 et notamment à la page 127, la Cour suprême s'exprime ainsi :

"On doit donner à ce genre de législation protectrice une interprétation large qui tienne compte des réalités économiques qu'elle vise. L'élément décisif est le fond et non la forme."

Ce principe d'interprétation a été repris par le juge Roger Lagarde de la Cour des sessions de la paix dans l'affaire Commission des valeurs mobilières du Québec c. Thorne, Riddell, Poissant, Richard, c.a. (jugement du 17 avril 1985; district de Terrebonne, cause n° 700-27-007847-849).

Pour confirmer son argument à l'effet que la réalité économique et la substance s'apprécient en fonction de l'ensemble du plan d'investissement proposé, le procureur soumet l'extrait suivant du jugement de la Cour supérieure dans l'affaire de la Commission des valeurs mobilières du Québec c. Les entreprises Québin Inc. et al. (district de Montréal, cause n° 500-05-012682-785, 23 août 1978, pages 6 et 7) :

"A l'appui de ces prétentions, la requérante [la C.V.M.Q.] se réfère à une décision de la Commission dans l'affaire de Rock Ltd. et al, en date du 26 juillet 1975, et à une jurisprudence tant canadienne qu'américaine.

Il ressort de cette jurisprudence qu'on doit définir et analyser un contrat en regardant au-delà de la forme de ce dernier pour déterminer s'il y a, en substance, transaction de valeurs mobilières et en examinant l'ensemble de l'opération, les méthodes de vente utilisées et les représentations faites aux acheteurs." (Les soulignements sont de nous.)

Selon cette approche, la comparaison détaillée des activités de Les Rentes Immobilières Michel Maheux Inc. avec celles d'En Première Équité n'est pas pertinente puisqu'elle fait davantage ressortir la forme et les particularités plutôt que l'ensemble du plan d'investissement et les méthodes de vente.

Au sujet du but visé par la Loi sur les valeurs mobilières, notamment de la notion de protection des épargnants, et de la branche de la définition de contrat d'investissement qui s'énonce : "sans posséder les connaissances requises pour la marche de l'affaire", on a présenté ce passage du jugement dans l'affaire Thorne, Riddell (précitée) :

monde ordinaire contre l'exploitation indue de certains promoteurs qui font miroiter des avantages et des bénéfices astronomiques suite à l'investissement de sommes importantes effectué à même des économies parfois longuement cumulées et complété la plupart du temps par un emprunt négocié auprès d'institutions financières.

Je veux qualifier mon expression "monde ordinaire". Il s'agit en l'occurrence d'individus qui, même s'ils sont professeurs, médecins, avocats et que sais-je encore, n'ont aucune connaissance et encore moins d'expérience dans le domaine des abris fiscaux, et plus particulièrement quand ils revêtent la forme d'un investissement dans l'immobilier, que la co-propriété soit divise ou indivise.

L'investisseur ordinaire n'a que faire de ces distinctions juridiques et fiscales. Il donne -- parfois trop naïvement -- sa confiance à ceux qui ont préparé, examiné, étudié et parfois torturé les brochures publicitaires pour les présenter sous leur meilleur jour et "extirper" dans bien des cas l'adhésion d'un grand nombre de gens qui mordent facilement à l'hameçon.

Le législateur ne pouvant et ne voulant pas prévoir tous les cas d'espèce, a défini certains termes de façon assez générale et étendue, de manière à couvrir tout ce qui de près ou de loin constitue ou s'apparente à un contrat d'investissement, en vue de protéger dans toute la mesure possible le plus grand nombre de personnes ayant à transiger avec les professionnels de l'investissement."

Ce qu'il faut surtout en retenir, c'est que les mesures de protection de la Loi sont nécessaires au moment de la sollicitation, de la formation du contrat et de la décision d'investir. Considérer l'application de la Loi uniquement en fonction de la gestion subséquente de l'investissement, comme les requérants veulent le faire par leur interprétation des deux dernières branches de la définition, n'aurait aucun sens.

Reprenant ce point, de pair avec le dernier élément de la définition (à savoir sans obtenir le droit de participer directement à la marche de l'affaire), il réfère au jugement dans l'affaire S.E.C. v. Glenn W. Turner Enterprises Inc., et al. (U.S. Court of Appeals, Ninth Circuit, February 1, 1973, rapportée dans 474 F. 2nd 476 (1973)), dont l'extrait qui suit est significatif :

"Strict interpretation of the requirement that profits to be earned must come "solely" from the efforts of others has been subject to criticism. See, e.g., State of Hawaii v. Hawaii Market Center, Haw. 1971, 485 P. 2d 105. Adherence to such an interpretation could result in a mechanical, unduly restrictive view of what is and what is not an investment contract. It would be easy to evade by adding a requirement that the buyer contribute a modicum of effort. Thus the fact that the investors here were required to exert some efforts if a return were to be achieved should not automatically preclude a finding that the Plan or Adventure is an investment contract. To do so would not serve the purpose of the legislation. Rather we adopt a more realistic test, whether the efforts made by those other than the investor are the undeniably significant ones, those essential managerial efforts which affect the failure or success of the enterprise."

Ce critère a été retenu dans l'affaire S.E.C. v. Koscot Interplanetary, Inc., et al. (U.S. Court of Appeals, Fifth Circuit, July 15, 1974, rapportée à 497 F. 2nd 473 (1974)).

Compte tenu des adaptations nécessaires, il est d'avis que la jurisprudence américaine supporte largement la notion que lorsque l'expertise et les efforts de personnes autres que les investisseurs sont les ingrédients essentiels à la marche de l'affaire, on se trouve en présence d'un contrat d'investissement.

Enfin, il réfère à une décision récente de la Commission dans le dossier Lacaille, Larose, Ouellette pour souligner l'importance que celle-ci accordait aux connaissances de chaque personne sollicitée pour la compréhension de l'investissement proposé et pour la marche de l'affaire, et la valeur marginale du seul droit de congédier le gestionnaire de l'immeuble. Son but était de rappeler l'application des principes généraux découlant de la jurisprudence, et non de présenter une analyse comparée des faits.

Appréciation de la preuve
et examen de l'argumentation

L'attitude constante de la Commission, lorsque les épargnants sont invités à investir des fonds en participant aux risques d'une affaire, consiste à examiner l'ensemble de l'opération, les méthodes de vente utilisées et les représentations faites aux acheteurs, en cherchant à identifier la réalité économique de l'activité et du placement proposé, considérant ainsi la

substance, au-delà de la forme, en vue de déterminer s'il s'agit d'un placement de contrats d'investissement.

Les tribunaux ont toujours confirmé cette approche.

La définition de contrat d'investissement est récente au Québec, soit depuis 1982; elle vise à codifier le concept de contrat de placement de fonds qui n'était pas défini et ne l'est d'ailleurs pas encore ailleurs au Canada ni aux États-Unis et où l'interprétation repose sur des critères évolutifs qui découlent principalement du jugement rendu par la Cour Suprême des États-Unis dans la cause S.E.C. v. W.J. Howey Co. et al., 328 U.S. 293 (1946), où on a défini comme "investment contract" :

"a contract, transaction or scheme whereby a person invests his money in a common enterprise and is led to expect profits solely from the efforts of the promoter or a third party, it being immaterial whether the shares in the enterprise are evidenced by formal certificates or by nominal interests in the physical assets employed in the enterprise."

Reprenant les termes mêmes de la première partie de la définition de contrat d'investissement, dans la Loi, il ne nous fait aucun doute qu'il y a en l'instance "un contrat par lequel une personne s'engage, dans l'espérance du bénéfice qu'on lui fait entrevoir, à participer aux risques d'une affaire par la voie d'un apport ou d'un prêt quelconque". Et ce, malgré les réserves exprimées par le procureur des requérants au sujet de ce contrat. Il prétend que le mot contrat ne peut référer qu'au mandat (pièce P-6) ou qu'à l'acte de vente notarié, qui sont tous deux de nature strictement immobilière.

Selon nous, cet argument détourne l'attention de la réalité économique, et ne retient que la forme plutôt que l'essentiel.

A ce sujet, il est utile de reprendre à notre compte l'extrait du jugement reproduit à la page 16 concernant l'affaire Thorne, Riddell et notamment le passage suivant :

"Je veux qualifier mon expression "monde ordinaire". Il s'agit en l'occurrence d'individus qui, même s'ils sont professeurs, médecins, avocats et que sais-je encore, n'ont aucune connaissance et encore moins d'expérience dans le domaine des abris fiscaux, et plus particulièrement quand ils revêtent la forme d'un investissement dans l'immobilier, que la co-propriété soit divise ou indivise. L'investisseur ordinaire n'a que faire de ces distinctions juridiques et fiscales."

Dans l'affaire Québin (citée supra, p. 15), le procureur des intimés avait plaidé (comme en l'instance) que les transactions avaient toujours eu pour objet la vente d'un immeuble. S'appuyant sur les articles 375 et 376 du Code civil, il prétendit qu'on ne peut en aucune circonstance rendre meuble ce qui est immeuble. La Cour n'a pas retenu ces prétentions. Au contraire, elle exprima l'opinion que la Commission n'a pas excédé sa juridiction et qu'elle a rendu une décision conforme à l'interprétation qu'on doit donner aux dispositions de la Loi en relation avec les faits prouvés et la jurisprudence. (Page 12 du jugement).

Ces textes montrent bien qu'il ne suffit pas de s'arrêter à la forme juridique et au support d'une transaction, comme en l'occurrence l'acquisition en indivis d'un immeuble par acte notarié, mais qu'il faut l'examiner dans le contexte de l'activité qui y est reliée et de son objet économique réel. D'ailleurs, la définition d'"opération immobilière" dans la Loi sur le courtage immobilier prévoit la possibilité d'application de la Loi sur les valeurs mobilières, le cas échéant. Cela correspond aussi en substance à l'énoncé contenu à la dernière partie de la définition dans Howey.

L'analyse des activités sous étude a révélé qu'il y a démarchage par des non-inscrits, qui reçoivent une commission de vente (ou finder's fee), peu importe qu'on l'appelle autrement. La preuve a montré de plus que la société n'a aucun contrôle sur les représentations de ces intermédiaires qui ne leur réfèrent pas seulement des noms, mais qui ont auparavant expliqué le "produit" ou le genre d'investissement aux personnes rencontrées et effectué une activité de placement et de courtier au sens de la Loi par leur sollicitation à l'achat et l'obtention d'un accord de principe. L'un de ces intermédiaires a même fait paraître une annonce à l'insu de la société. Que proposent-ils à leurs clients? Un concept d'investissement, le plus souvent à l'aide d'exemples passés. Il est faux de prétendre que seuls les dirigeants ont un rôle déterminant dans la vente, ou encore que l'intention des personnes référées se résume à donner un mandat d'acquisition d'un immeuble en indivision.

La méthode de vente est axée sur la sollicitation d'investisseurs en général par un réseau plus ou moins formel d'intermédiaires. Il y aurait de la même façon placement auprès des épargnants en général si la société faisait sa propre publicité ou si ses dirigeants ou représentants sollicitaient des investisseurs directement ou indirectement, fût-ce à l'occasion de cours ou de soi-disant séances d'information.

Nous avons aussi considéré la manière dont la société se présente au public. Sa brochure corporative (pièce P-5) intitulée "En première Équité" porte en sous-titre : "Première dans la gestion de portefeuilles d'immobiliers". Aux pages 2 et 3 on peut lire :

"En Première Équité met à la disposition de ses clients divers modèles de gestion du portefeuille immobilier. Tous ont cependant l'avantage d'être complets et de libérer l'acheteur des tâches nécessaires à la bonne marche des opérations immobilières courantes, si tel est le but de l'investisseur.

Il arrive qu'En Première Équité devienne partenaire d'un groupe d'achat. Cette disposition témoigne de la confiance réciproque et de la permanence du lien qui unit En Première Équité à ses clients.

La majorité des personnes qui privilégient l'immeuble comme régime d'investissement connaissent l'importance de donner à leurs transactions un encadrement sérieux. Dans ce domaine comme dans celui des valeurs mobilières, le choix d'une société de placements est primordial. En Première Équité voit à procurer à son client tous les bénéfices supplémentaires que l'achat d'un immeuble permet."

et "Lorsqu'un investisseur choisit l'achat d'immeubles En première Équité, il se constitue un véritable bassin de ressources humaines capables de garantir la solidité et la rentabilité de son portefeuille de valeurs."

Cette publicité est destinée à des individus qui sont appelés à participer avec d'autres, inconnus, à un investissement dans un projet dont l'objet est un immeuble, mais dont la nature est celle d'une valeur refuge, et qui a les caractéristiques essentielles de valeurs mobilières comparables.

L'investissement proposé au public est typique quant à l'essentiel : il s'agit d'une part dans les risques d'une affaire, qui est un abri fiscal offert couramment aux particuliers, dont l'actif sous-jacent est un

immeuble à revenus d'un type particulier. Prima facie, toute personne familière a déjà reconnu une valeur mobilière. Mais nous ne nous en sommes pas tenus, il va sans dire, comme on peut le constater par le soin mis à bien examiner l'ensemble de l'activité reliée à ce type de placement immobilier, à cette seule première impression.

Le procureur des requérants a beaucoup insisté — avec raison — sur les deux derniers éléments de la définition de "contrat d'investissement". Il faut s'y attarder, d'autant plus que la Commission n'en avait pas fourni une analyse exhaustive dans sa Décision n° 7335 concernant le dossier Lacaille, Larose, Ouellette et al. Cette affaire comportait un ensemble d'éléments à la fois plus complexes quant à la compréhension de la valeur de l'investissement, et plus clairs quant au rôle tout à fait crucial et intime du promoteur dans toute la marche de l'affaire, y compris la gestion et la revente. Nous retenons la toile de fond, mais avec toutes les réserves qui s'imposent.

L'un des points litigieux importants, dans le présent dossier, c'est le sens qu'il faut donner à l'expression "la marche de l'affaire", qu'on trouve à deux reprises dans la définition.

L'affaire, c'est l'ensemble des étapes qui constituent un plan, un programme complet, d'investissement en commun dans un projet ou une entreprise

quelconque. Dissocier l'une ou l'autre de ces étapes complémentaires, ce serait en éluder la réalité économique, en vider la substance.

Ici, l'immeuble est présenté comme le support d'un placement de fonds, pour lequel on sollicite le public en général. Le projet auquel l'épargnant est invité à souscrire une part des risques, n'est pas simple ; ce n'est pas uniquement un immeuble à acheter, c'est tout un programme. D'une part, il faut que des spécialistes choisissent un immeuble d'une catégorie particulière, à un prix raisonnable, qu'on procède à son examen physique, à la planification d'améliorations s'il y a lieu, à réviser les baux, à négocier le financement, à faire des projections de rentabilité, à structurer les modalités d'acquisition, de financement et de fonds de roulement en fonction de la fiscalité, à trouver d'autres co-investisseurs, à présenter toute l'information pertinente dans un document compréhensible et complet, à préparer le document constatant le titre de propriété, à proposer un contrat entre les acquéreurs concernant les relations subséquentes, et à proposer un gestionnaire et un comptable.

Supposons que cette expression soit synonyme de "sans obtenir le droit de gérer l'affaire", comme le propose la requérante. Force nous serait de constater que les acquéreurs sont libres de choisir tout administrateur ou comptable, y compris ceux que le promoteur propose, ou encore de décider d'assumer eux-mêmes ces fonctions.

Par ailleurs, nous constatons aussi que dans tous les cas (les sept projets d'investissement réalisés par le promoteur) ils ont engagé les personnes recommandées par le promoteur. Il serait étonnant qu'ils décident autrement, lorsqu'on considère que les investisseurs ne se connaissent pas, n'ont aucun intérêt ou désir d'habiter l'immeuble, et sont en réalité et par dessein (et du dire de quatre témoins) des investisseurs passifs. Leur droit est en quelque sorte théorique, marginal ou passif, car ils sont destinés à l'exercer pour embaucher ou destituer des gestionnaires, et non pas à "participer directement aux décisions concernant..." Quant à leur rôle en tant que conseillers, en vertu de la convention-type entre copropriétaires (pièce P-7), nous avons noté que ceux-ci ne sont pas rémunérés et qu'ils pourraient se voir confier un mandat exprès d'administration de l'immeuble sur vote absolu des copropriétaires, i.e. par au moins les deux tiers des personnes détenant au moins les deux tiers des quotes-parts.

La preuve a montré que ce droit de participer directement aux décisions est bien fragile, même si on ne l'appliquait qu'aux événements postérieurs à l'investissement lui-même. En l'occurrence, c'est un dirigeant de la société qui a décidé arbitrairement et sans autorité, de remplacer le gérant de trois projets. Les explications du témoin Carignan ne sont pas satisfaisantes et ne justifient pas cette façon de procéder qui n'est pas conforme aux conventions entre copropriétaires. En effet, il ne détient une part que dans un seul de ces projets, dont il est aussi conseiller ; il aurait dû obtenir l'accord de l'autre conseiller et convoquer une assemblée spéciale des copropriétaires pour prendre les décisions qui leur reviennnent, ce qui n'a pas été fait. Quant aux deux autres projets, ni les conseillers ni les copropriétaires n'ont été consultés. Son cautionnement du geste posé par M. André Daigneault est bizarre dans les circonstances.

Dans le présent dossier en particulier, le droit de gérer l'immeuble après l'investissement n'est absolument pas l'élément déterminant, crucial, pour la

marche de l'affaire. La gestion d'un immeuble, contrairement à un projet hôtelier ou à une entreprise, n'est pas extraordinairement complexe. Cependant, puisque l'immeuble appartient à un groupe de petits investisseurs passifs, qui ne se connaissent pas et n'ont d'autre intérêt en commun que leur risque collectif d'investissement et leur responsabilité conjointe, ils doivent presque nécessairement recourir à l'expertise de professionnels de l'extérieur. Le pouvoir d'intervention

ou de décision de chaque investisseur est minime. Ils n'ont aucun droit d'intervenir dans quelque aspect essentiel qui détermine la structure, les modalités ou la valeur du projet, tout comme s'ils souscrivaient des parts d'une société en commandite ou des actions d'une société commerciale.

A notre avis, l'expression "le droit de participer directement aux décisions concernant la marche de l'affaire" n'aurait aucun sens si on la restreignait à la seule administration après coup de l'actif qui est le support d'un programme complet d'investissement. Nous concluons que cet élément de la définition trouve ici son application.

En résumé, nous sommes d'avis que les deux derniers éléments de la définition de contrat d'investissement s'appliquent au présent cas. Les investisseurs dépendent pour tous les aspects importants qui déterminent la marche et la réussite de l'affaire des efforts et de la compétence d'autrui.

Commentant un aspect de la définition proposée par le professeur Ronald Coffey[1] qui met l'accent sur la nécessité de faire l'analyse de ces deux mêmes éléments au moment de l'investissement, les auteurs William J. Carney et Barbara G. Fraser affirment d'ailleurs :

"... if at the time he makes his investment decision, the investor is unknowledgeable, or the scheme is totally and immutably set, then, whether or not he receives the legal right to control, the investor faces the special risks of purchasing a security and needs the protection of the act. Without knowledge and the right to fundamentally alter the enterprise at the time of investment, no investor can make the essential managerial decisions necessary to protect his investment himself."[2]

La Loi sur les valeurs mobilières n'aurait aucun sens si son but ou sa mission d'information et de protection des épargnants, et d'encadrement des intermédiaires, était restreint à la période subséquente à l'investissement. C'est avant d'investir que les épargnants ont le plus besoin de la protection que leur accorde la Loi. Les dispositions concernant l'après-investissement sont très importantes certes, mais n'en sont qu'une conséquence.

---

1 "The Economic Realities of a "Security" : Is There a More Meaningful Formula?"; 18 Case Western Reserve Law Review 367 (1967).

2 "Defining a "Security" : Georgia's Struggle with the "Risk Capital" Test "; (1981) 30 Emory Law Journal, 73. (p. 94).

Cette protection de la Loi trouverait ici son application pratique, entre autres, par le contrôle de la qualité de l'information fournie aux épargnants avant qu'ils décident d'investir et par l'inscription de tous les intervenants auprès de la Commission qui vérifie leur préparation professionnelle et qui veille à ce qu'ils respectent des dispositions réglementaires précises concernant les normes de conduite à l'égard des clients.

En premier lieu, les documents d'information remis aux épargnants ne devraient porter que sur le projet d'investissement proposé, et non sur une autre affaire, après avoir été déposés et acceptés par la Commission.

D'autre part, les représentants autorisés pour effectuer le placement devraient être indépendants du notaire instrumentant, ce qui devrait normalement aller de soi.

Aussi, par exemple, au sujet des demandes de prêts personnels des épargnants que les dirigeants dans la grande majorité des cas recueillent et transmettent à des institutions financières. En examinant les pièces P-11, soit un ensemble de dossiers relatifs au projet immobilier Ampère, à Laval, nous remarquons que seulement neuf des quinze demandes de prêts personnels transmises à la Caisse populaire de Longueuil ont été acceptées par cette dernière. Or, pour au moins cinq des demandes rejetées, une brève analyse du bilan personnel suggérait prima facie un refus. Cela nous laisse croire à un effort de vente par les dirigeants de la société sans considération adéquate de l'ensemble des besoins, de la situation et des objectifs de chaque épargnant. Sans compter que la seule capacité d'emprunt ne justifie pas non plus que l'investissement proposé offre toutes les caractéristiques appropriées pour cette personne et pour un portefeuille équilibré.

La Commission se préoccuperait aussi, entre autres, de la nature de tout engagement requis des épargnants et s'opposerait certainement à la possibilité de leur faire signer un mandat du type déposé comme pièce P-6 à l'audience, qui suscite plusieurs interrogations. En effet, les clients intéressés à investir, que le projet soit déterminé ou non, doivent signer un tel mandat ouvert à caractère très général, qui ne contient aucune indication de la rémunération éventuelle ni des coûts inhérents à un projet, et qui comporte de surcroît deux clauses fort importantes susceptibles d'être bien mal comprises, à savoir :

"De plus, le mandataire devra me regrouper avec d'autres personnes intéressées à acquérir un immeuble afin que nous l'achetions ensemble en indivision.

Je m'engage lorsque le mandataire aura rempli son mandat à signer l'acte notarié pour l'acquisition de l'immeuble si ledit immeuble convient à mes aspirations et sujet aux conditions suivantes :

En conclusion, au risque de nous répéter, la réalité économique de ce qui est proposé ici au public en général, c'est une forme d'investissement qui correspond à la définition donnée à l'article 1 de la Loi. Ce n'est pas la première fois d'ailleurs qu'une part indivise d'un projet immobilier soit reconnue comme une valeur mobilière tant par la Commission que par les tribunaux au Québec ou ailleurs. Quant à l'essentiel, les épargnants sont sollicités à investir dans un abri fiscal comparable à beaucoup d'autres. L'analogie avec une société en commandite est valable. Que le promoteur-placeur ou vendeur soit un courtier d'immeubles ne change pas la nature de l'opération elle-même.

Dans l'affaire Le Prêt Hypothécaire (1980, Cour supérieure, district de Québec, dossier n° 200-05-001740-807), à la page 20, le juge Maurice Jacques s'exprimait ainsi : "Ce qui caractérise la "valeur mobilière" est donc l'idée de placement ou d'investissement." "C'est cette finalité [de l'opération visée]..."

Ramenée au présent cas, cette simple observation synthèse fait bien ressortir la réalité économique.

Enfin, nous avons aussi déterminé qu'il y a en l'instance une opération de placement (de contrats d'investissement) au sens de la Loi, et que la société ainsi que ses représentants et intermédiaires exercent l'activité de courtiers en valeurs.

La décision

Après avoir considéré l'ensemble du dossier, la Commission détermine que l'investissement offert au public par la société et ses représentants constitue un contrat d'investissement au sens de la Loi sur les valeurs mobilières, et que les activités de toutes les personnes qui participent au placement sont assujetties à toutes les dispositions pertinentes de cette Loi.

En conséquence, la Commission maintient en principe la décision du Directeur. Tenant compte des circonstances, et pour plus de clarté, il y a lieu d'en réviser le dispositif et de le remplacer comme suit :

La Commission interdit à Corporation Première Équité A.C.P. Inc., faisant affaires sous la raison sociale En Première Équité, à ses représentants, ainsi qu'à messieurs André Daigneault, Pierre Daigneault et Christian Royer, en vertu de l'article 265 de la Loi, toute activité en vue d'effectuer une opération sur des contrats d'investissement.

Objet: Mines Sullivan Inc.
Cambior Inc.

Opinion majoritaire (MM. Paul Guy et Maurice Cusson)

La société Cambior compte réaliser la fusion entre une filiale à constituer et la société Mines Sullivan ; par suite de la fusion, les porteurs d'actions ordinaires de Mines Sullivan autres que Cambior recevront des actions privilégiées de la filiale, que celle-ci s'engage à racheter dès le lendemain de leur émission au prix de 7,50 $, tandis que Cambior recevra des actions ordinaires de la filiale.

L'échange de titres auquel donne lieu cette fusion pourra se faire sous le régime de la dispense de prospectus prévue à l'article 50 de la Loi. Cependant, vu que l'opération a pour but l'élimination des actionnaires minoritaires, il faut appliquer l'article 106 du Règlement qui exige "une évaluation indépendante des titres donnés en échange". En l'occurrence, les actions privilégiées devant être rachetées dès le lendemain au prix de 7,50 $, l'évaluation ne porterait que sur les actions ordinaires de la filiale et, puisque celle-ci ne possédera d'autres éléments d'actif que ceux de Mines Sullivan, l'évaluation porterait sur la société Mines Sullivan.

Cambior demande à la Commission d'être dispensée de procéder à cette évaluation indépendante. La société estime que les actionnaires de Mines Sullivan possèdent toute l'information voulue pour prendre une décision éclairée. Il faut rappeler que la société Mines Sullivan a fait l'objet d'une offre publique d'achat, le 3 juillet 1987, au prix de 7,25 $ par action. À l'occasion de cette offre publique, le conseil d'administration de Mines Sullivan a recommandé aux actionnaires de Sullivan de ne pas accepter l'offre, en faisant état notamment d'un avis de Lévesque, Beaubien Inc. selon lequel un prix situé entre 8,75 $ et 10,00 $ serait équitable. La circulaire du conseil d'administration mentionnait que le conseil d'administration de Mines Sullivan compte trois membres qui sont des dirigeants de Cambior, en précisant que ceux-ci n'avaient pas participé aux délibérations concernant la recommandation à faire aux actionnaires au sujet de l'offre.

Cambior fait également valoir que les actions ordinaires de Mines Sullivan ont fait l'objet d'opérations au moins 50 % des jours de bourse au cours de chacun des deux derniers mois et que, pour chacun de ces jours, sauf un, la majorité des titres ont été négociés par des personnes autres que Cambior. En matière d'offres publiques, l'article 183 du Règlement prévoit une dispense d'évaluation de la société visée lorsque des conditions semblables sont remplies.

Enfin, bien que le droit des sociétés n'exige pour la fusion qu'une ratification par les deux tiers des voix exprimées, Cambior se déclare

disposée à faire dépendre la fusion d'un second vote, à l'occasion duquel Cambior s'abstiendrait de voter, la majorité requise étant toujours des deux tiers des voix exprimées.

La fusion constitue le mécanisme choisi par Cambior pour faire de Mines Sullivan une filiale à 100 %, après avoir éliminé les actionnaires minoritaires. Elle aurait tout aussi bien pu procéder par la voie d'une offre publique d'achat, auquel cas elle aurait pu prétendre remplir les conditions de la dispense d'évaluation prévue à l'article 183 du Règlement. La principale différence entre la fusion et l'offre publique d'achat consiste en ce que, dans l'offre publique d'achat, le porteur a la faculté de refuser de déposer ses titres et, donc, de rester actionnaire de la société, indépendamment du choix des autres actionnaires, sous réserve toutefois de la possibilité d'une acquisition forcée si l'initiateur vient à posséder plus de 90 % des actions. Au contraire, dans le cas de la fusion, le porteur qui s'oppose à la fusion n'a pas le choix de rester actionnaire si la majorité des deux tiers l'accepte.

Compte tenu de cette caractéristique de la fusion, le fait que Cambior accepte de soumettre la fusion à un vote auquel elle ne participerait pas assure aux porteurs minoritaires une voix décisive que rien ne leur garantirait dans le droit des sociétés.

En effet, le pouvoir de décider sur la fusion se trouve remis entre les mains des minoritaires, l'actionnaire majoritaire renonçant au pouvoir légal qu'il possède de participer à la décision. La Commission attache une grande importance à ce point et juge que, dans les circonstances, Cambior traite équitablement les minoritaires en leur laissant le pouvoir de décider de la fusion, encore qu'elle n'ait pas l'obligation légale de le faire.

Cependant, la protection ainsi accordée aux actionnaires ne supprime pas d'emblée le besoin de la protection qui leur serait assurée par l'information qu'on leur fournirait. En effet, la question subsiste de savoir si les actionnaires de Mines Sullivan possèdent l'information voulue pour prendre une décision éclairée. A cet égard, il faut rappeler que la nécessité d'une évaluation de Mines Sullivan n'est établie que de façon indirecte, alors que, si l'on en juge par sa rédaction, l'article 106 du Règlement porte plutôt sur une situation dans laquelle la société issue de la fusion serait substantiellement différente de chacune des sociétés fusionnées. Dans une telle hypothèse, on comprend la nécessité de l'évaluation : il s'agit de permettre aux porteurs d'apprécier la

contrepartie qu'on leur propose. Dans la présente affaire, la contrepartie proposée aux minoritaires est relativement simple et se ramène à une somme de 7,50 $.

En somme, sous un montage différent, l'opération revient à une offre publique d'achat faite à 7,50 $. Or, selon la réglementation applicable aux offres publiques, on peut prétendre que Cambior serait dispensée d'établir une évaluation de la société visée au motif qu'elle remplit presque toutes les conditions prévues au second alinéa de l'article 183 du Règlement. Cette dispense est fondée sur le fait que l'évaluation n'est pas jugée nécessaire lorsque la valeur d'un titre est suffisamment établie par un marché actif ayant formé un cours sans intervention de l'initiateur ou de personnes reliées à lui : rien ne permet de croire que le cours du titre Mines Sullivan depuis deux mois ne constitue pas une mesure suffisante de sa valeur, aux fins de l'application de l'article 183 du Règlement.

En outre, à cette information fournie par le marché s'ajoute l'information fournie au public par Mines Sullivan dans le cadre de l'offre publique d'achat faite par Ressources Ste-Geneviève Ltée, en particulier l'avis de Lévesque, Beaubien Inc. établissant la valeur du titre à l'intérieur d'une fourchette de 8,75 $ -- 10 $. Cet avis sera d'ailleurs transmis aux porteurs et commenté dans les documents qui leur seront transmis en vue de l'assemblée extraordinaire qui doit se prononcer sur la fusion.

La Commission considère qu'il ne lui appartient pas de décider, même de manière indirecte, de l'opportunité de l'opération proposée aux actionnaires; sans doute a-t-elle le pouvoir de le faire, mais elle n'exercerait un tel pouvoir que dans des situations extrêmes, en cas d'abus caractérisé. Cette décision appartient aux actionnaires et Cambior consent même à laisser entièrement la décision aux minoritaires. Ceux-ci ne sont aucunement placés dans une situation où, sans une évaluation, ils ne seraient pas en mesure de prendre une décision éclairée.

Compte tenu de l'information existante et de l'obligation qui pèse sur Cambior de fournir toute autre information sur un fait important qui ne serait pas connue du public, nous estimons que la société Cambior peut être dispensée de l'obligation d'établir une évaluation de la société Mines Sullivan.

Cette dispense est accordée en fonction de l'engagement par la société Cambior de respecter les conditions suivantes :

1° joindre aux documents envoyés aux porteurs en vue de l'assemblée extraordinaire qui doit se prononcer sur la fusion l'avis de Lévesque, Beaubien Inc. du 9 juillet 1987 sur la valeur du titre de Mines Sullivan ;

2° faire état dans ces documents, des pourparlers qui ont pu avoir lieu, au sujet de la fusion, avec C.M.P. (Ressources C.M.P. 1986 (Québec), société en commandite, Ressources C.M.P. 1987 (Québec), société en commandite, CMP Funds Management Ltd et Fonds Tout Dynamique-VII Ltée), ainsi que de tout accord qui a pu intervenir;

3° faire parvenir ces documents aux porteurs non inscrits de Mines Sullivan, selon une procédure inspirée du projet d'instruction générale canadienne n° C - 41 ;

4° assujettir la fusion à une ratification des actionnaires aux deux tiers des voix exprimées, à l'occasion d'un vote auquel Cambior ne participera pas.

Opinion dissidente de M. Roland Côté

L'élément primordial qui se dégage du projet de fusion sous examen est la disparité de traitement des porteurs d'actions ordinaires de la société visée, soit Mines Sullivan inc; les minoritaires recevront 7,50 $ alors que Cambior inc., qui est à la fois l'initiateur et l'actionnaire principal de Sullivan, recevra des actions de la société issue de la fusion et obtiendra ainsi le contrôle absolu.

En second lieu, le contexte particulier de l'opération décrite ci-dessus doit aussi être considéré, le tout dans le cadre de la Loi sur les valeurs mobilières et du rôle de la Commission.

La circulaire du 10 juillet 1987 du conseil d'administration de Sullivan, en réponse à l'offre publique d'achat à 7,25 $ faite par Ressources Ste-Geneviève Ltée, fournit une toile de fond. Cambior détenait alors environ 31 % des actions ordinaires de Sullivan ; elle a porté son contrôle à 35,88 % depuis. On y souligne qu'aucun des trois dirigeants de Cambior qui siègent au conseil d'administration de Sullivan n'a participé à la réunion du conseil au cours de laquelle cette circulaire, la recommandation de refus de l'offre et une proposition de fusion avec Cambior ont été approuvées.

Cette circulaire montre que les membres du conseil de Sullivan non reliés à Cambior ont tenu compte de plusieurs facteurs pour appuyer leurs décisions, dont notamment un avis obtenu du courtier Lévesque, Beaubien Inc. qui situait un prix équitable entre 8,75 $ et 10,00 $. Cet avis était fondé sur une analyse sommaire, non publiée, mais pas sur une évaluation formelle, complète et détaillée.

Il y est indiqué aussi que ces mêmes dirigeants de Sullivan ont fait une proposition de fusion à Cambior le même jour, dont les termes ne sont pas précisés, mais qui "permettrait à tous les actionnaires de Sullivan ... de participer à la croissance future de ce qui constitue aujourd'hui l'entreprise de Sullivan en devenant actionnaires de Cambior". On peut en déduire un échange d'actions au prorata.

Or, la présente proposition de Cambior diffère sur ces deux aspects. Les porteurs d'actions ordinaires autres que Cambior auront à décider s'ils acceptent le prix offert. Encore faut-il qu'ils obtiennent toute l'information essentielle, en l'occurrence une évaluation formelle qui leur permettrait d'apprécier la valeur et le potentiel des titres de Sullivan. Reste toutefois qu'en vertu de la Loi sur les compagnies ils sont plus susceptibles

d'expropriation lors d'une fusion qui requiert les deux tiers des voix exprimées, que lors d'une O.P.A. où un mécanisme de recours aux tribunaux pour obtenir une évaluation est prévu dans certaines circonstances. Sur ce point, la décision de mes collègues fait état de conditions innovatrices importantes à l'avantage des actionnaires minoritaires, avec lesquelles je suis d'accord, encore qu'on aurait pu aller plus loin dans les circonstances en s'inspirant des lois de certains états américains.

D'autre part, puisque Cambior recevra une contrepartie différente pour les actions de Sullivan qu'elle détient, soit la totalité des actions ordinaires de la société nouvelle résultant de la fusion, il faut nécessairement pouvoir démontrer que la valeur est équivalente, soit 7,50 $, ce qui n'est pas évident, considérant l'avis du courtier selon lequel un prix équitable se situerait entre 8,75 $ et 10,00 $.

En conséquence, dans les circonstances, pour la protection des épargnants, je refuserais d'accorder la dispense de l'évaluation requise par l'article 106 du Règlement.

8470
art. L-263 et R-106
art. R-183
87-08-13

RÉGIMES PARTICULIERS

Objet: Dispense de prospectus pour le placement de titres à l'étranger par l'intermédiaire d'un centre financier international

NOTE : La Commission a procédé à un examen de l'application de la Loi sur les valeurs mobilières aux placements de titres effectués par l'intermédiaire d'un centre financier international habilité à exercer l'activité de courtier.

Dans le souci de favoriser l'essor des centres financiers internationaux, la Commission est disposée à apporter certains allègements aux obligations qui seraient autrement imposées par les dispositions applicables.

En premier lieu, par application de l'article 12 de la Loi, tout placement à l'étranger fait à partir du Québec, qu'il s'agisse de titres d'un émetteur qui n'est pas soumis à la loi québécoise ou de titres d'un émetteur assujetti, doit normalement donner lieu à l'établissement d'un prospectus, sous réserve du pouvoir de dispense prévu à cet article. La Commission consent une dispense générale de prospectus pour les placements faits à l'étranger par l'intermédiaire d'un centre financier international. Cette dispense est assortie de la condition qu'un document d'information, de forme libre, soit remis aux souscripteurs par le centre financier international et déposé auprès de la Commission. Dans le cas de titres d'un émetteur constitué selon la loi canadienne, cette dispense de prospectus n'est ouverte que dans la mesure où l'émetteur satisfait aux conditions prévues aux articles 160, 161 ou 162 du Règlement.

En second lieu, par application de l'article 11 de la Loi, tout placement effectué au Québec doit normalement donner lieu à l'établissement d'un prospectus, avec le résultat que l'émetteur devient un émetteur assujetti, soumis aux obligations d'information continue prévues par la Loi. Il convient cependant de rappeler que la Loi prévoit de nombreuses dispenses de prospectus : placement auprès d'acquéreurs avertis, placement par blocs de 150 000 $, etc., et que le placement sous le régime d'une dispense de prospectus n'a pas pour effet d'entraîner l'assujettissement aux obligations d'information continue. On comprendra qu'il n'est pas possible, dans le cas de placements effectués au Québec, de mettre de côté l'exigence d'un prospectus.

En revanche, dans le cas de sociétés qui, n'étant pas assujetties au régime d'information continue prévu par la loi d'une autre province canadienne ou des États-Unis, effectuent un placement au Québec, la Commission est disposée à consentir à ces sociétés, après étude de chaque cas particulier, un régime allégé d'information continue, inspiré de celui que prévoit l'Instruction générale n° Q - 16. Il s'agit, en somme, d'étendre ce régime allégé à des sociétés qui, par hypothèse, n'y

auraient plus droit, puisqu'elles seraient des émetteurs assujettis du fait d'un placement au Québec. Cet accès au régime allégé d'information continue pourrait notamment être consenti aux sociétés dont les titres sont inscrits à la Division internationale de la Bourse de Montréal. La caractéristique fondamentale du régime allégé d'information continue est que, pour l'essentiel, la société est tenue, au Québec, aux seules obligations d'information continue auxquelles elle est soumise dans son pays d'origine.

ATTENDU que les centres financiers internationaux habilités à exercer l'activité de courtier pourront effectuer, à partir du Québec, le placement de titres à l'étranger ;

ATTENDU que l'information fournie aux souscripteurs sera régie par la loi étrangère applicable ;

ATTENDU que la Commission peut, en vertu de l'article 263 de la Loi, dispenser toute personne des obligations prévues au titre deuxième de la Loi, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants ;

EN CONSÉQUENCE, la Commission accorde une dispense de prospectus pour le placement, à partir du Québec, d'une valeur à l'étranger, à la condition que le placement soit effectué par l'intermédiaire d'un centre financier international habilité à exercer l'activité de courtier et que celui-ci remette aux souscripteurs un document d'information, déposé auprès de la Commission. Cependant, dans le cas de titres d'un émetteur constitué selon la loi canadienne, cette dispense de prospectus n'est ouverte que dans la mesure où l'émetteur satisfait aux conditions prévues aux articles 160, 161 ou 162 du Règlement.

Décision n° 8234
Le 9 avril 1987

Objet: Reconnaissance du caractère confidentiel à la liste des souscripteurs dans le cas de certains placements sans prospectus

La Commission reconnaît, en vertu de l'article 296 de la Loi, le caractère confidentiel de la liste des souscripteurs dans le cas de placements de titres faits en vertu de la dispense de prospectus prévue à l'article 43 ou 51 de la Loi, lorsqu'il n'existe pas de marché organisé, au sens de l'article 114 de la Loi, pour un titre et qu'il est peu probable qu'un tel marché soit mis en place.

Dans ce cas, par dérogation à l'article 102 du Règlement, la liste des souscripteurs doit être présentée sur une feuille distincte jointe en annexe à l'avis prévu par cet article.

Décision n° 8350
Le 26 juin 1987

Objet: Retrait de la dispense de prospectus pour les titres de certains fonds placés par des compagnies de fidéicommis

La Loi sur les valeurs mobilières prévoit, au paragraphe 11° de l'article 3, une dispense d'application des titres II à VII (donc à la fois une dispense de prospectus et une dispense d'inscription à titre de courtier) dans le cas des titres d'organismes de placement collectif (fonds communs de placement ou sociétés d'investissement à capital variable) gérés et placés par des compagnies de fidéicommis ; le sous-paragraphe a de cette disposition vise les fonds composés uniquement de sommes réunies dans le cadre de régimes d'épargne-retraite ou de régimes semblables, enregistrés conformément aux lois fiscales. La Commission a déjà fait savoir qu'elle procédait à un réexamen d'un certain nombre de dispenses, dont celle-ci (voir Bulletin du 13 juin 1986, p. A1).

On trouvait un régime analogue dans le règlement ontarien : dispense de prospectus au paragraphe d de l'article 14 et dispense d'inscription au sous-paragraphe a du paragraphe 1 de l'article 140. Or, la récente modification du règlement ontarien, entrée en vigueur le 30 juin 1987, abroge la dispense de prospectus prévue au paragraphe d de l'article 14 et, par voie de conséquence, la dispense d'inscription se trouve à être supprimée.

Puisqu'un prospectus doit maintenant être établi en Ontario pour le placement des titres de ces fonds d'investissement, on se trouve devant une situation où les épargnants québécois n'ont pas accès à la même information que les épargnants ontariens. Il convient de rappeler qu'à l'heure actuelle, un certain nombre de ces fonds d'investissement sont proposés au public au moyen d'un simple dépliant publicitaire, qui contient très peu d'information.

Le paragraphe 16° de l'article 3 prévoit les mêmes dispenses pour les titres d'organismes de placement collectif qui présentent les mêmes caractéristiques mais qui sont placés par les banques ou les caisses d'épargne et de crédit. Or, la réglementation ontarienne ne comporte pas de dispense équivalente, en sorte qu'on trouve la même disparité en matière d'information entre l'Ontario et le Québec.

Après avoir examiné la question des dipenses de prospectus en faveur des titres d'organismes de placement collectif placés par les divers types d'institutions financières, la Commission en est venue à la conclusion que les transformations survenues dans l'activité des institutions financières font en sorte qu'un certain nombre de ces dispenses ont perdu leur justification et elle a recommandé de modifier la Loi en conséquence.

Dans l'intervalle, la Commission doit intervenir en vue d'assurer aux épargnants québécois une information d'aussi bonne qualité que celle qui est fournie aux épargnants ontariens : les titres de ces fonds d'investissement continueront à bénéficier de la dispense de prospectus

et de la dispense d'inscription dans la mesure où l'information fournie aux épargnants ontariens sera déposée auprès de la Commission et transmise aux épargnants québécois.

Afin d'atteindre ce résultat, la Commission a décidé de retirer le bénéfice de la dispense prévue au sous-paragraphe a du paragraphe 11° de l'article 3 et au paragraphe 16° de l'article 3 de la Loi aux fonds communs de placement et aux sociétés d'investissement à capital variable dont les titres sont également placés en Ontario, à moins qu'ils ne déposent auprès de la Commission et ne transmettent aux souscripteurs éventuels un exemplaire du prospectus utilisé en Ontario.

Un projet de décision avait été publié dans le Bulletin du 21 juillet 1987.

Attendu que le sous-paragraphe a du paragraphe 11° de l'article 3 prévoit une dispense d'application des titres II à VI de la Loi en faveur des titres d'organismes de placement collectif gérés et placés par une compagnie de fidéicommis, dans la mesure où il s'agit de fonds composés uniquement de sommes réunies dans le cadre de régimes d'épargne-retraite ou de régimes semblables, enregistrés conformément aux lois fiscales ;

Attendu que la dispense correspondante a été abrogée en Ontario, en sorte qu'un prospectus y est maintenant exigé pour le placement de ces titres ;

Attendu que la Commission juge nécessaire que les épargnants québécois aient accès à une information d'aussi bonne qualité que les épargnants ontariens ;

Attendu que le paragraphe 16° de l'article 3 de la Loi prévoit la même dispense en faveur des titres d'organismes de placement collectif du même type, mais placés par une banque ou une caisse d'épargne et de crédit;

Attendu que la Commission peut, en vertu de l'article 264 de la Loi, refuser le bénéfice d'une dispense prévue par la Loi lorsqu'elle estime que la protection des épargnants l'exige;

En conséquence, la Commission retire le bénéfice des dispenses prévues au sous-paragraphe a du paragraphe 11° de l'article 3 de la Loi et au paragraphe 16° de cet article aux organismes de placement collectif dont les titres sont également placés en Ontario, à moins qu'ils ne remplissent les conditions suivantes :

1° ils déposent auprès de la Commission la version française du prospectus et de la notice annuelle déposés auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ;

2° ils transmettent aux souscripteurs éventuels un exemplaire du prospectus utilisé en Ontario dans la langue choisie par le client.

Décision n° 8600
Le 12 novembre 1987

L'INFORMATION CONTINUE

Objet: Dispense d'envoi des états financiers trimestriels

Note: L'Instruction générale n° C - 41 prévoit l'octroi aux émetteurs assujettis d'une dispense de l'obligation de faire parvenir à leurs porteurs inscrits les états financiers trimestriels, aux conditions suivantes:

a) l'émetteur dépose ses états financiers auprès des autorités en valeurs mobilières et des bourses à la cote desquelles les titres sont inscrits;

b) il les communique à la presse financière.

Le porteur, inscrit ou non, qui souhaite recevoir les états financiers trimestriels peut demander d'être inscrit sur la liste d'envoi supplémentaire, tenue par l'émetteur à cette fin; chaque année, il aura l'occasion de faire cette demande au moyen d'une carte réponse incluse dans les documents reliés aux procurations.

On trouvera plus bas la décision de la Commission qui octroie cette dispense.

La décision étend également cette dispense aux émetteurs qui tiendront leur assemblée annuelle plus tard au cours de l'année. Ils doivent permettre à leurs porteurs, inscrits ou non, de se faire inscrire sur la liste d'envoi supplémentaire; à cette fin, ils doivent envoyer à leurs porteurs, inscrits ou non, une carte réponse accompagnée d'un document explicatif. La communication avec les porteurs non inscrits doit se faire selon la procédure prévue par l'Instruction générale n° C - 41.

Certains émetteurs souhaitent continuer à envoyer leurs états financiers trimestriels à tous leurs porteurs inscrits, sans se prévaloir de la dispense. Il convient de rappeler que ces émetteurs doivent de toute façon tenir une liste d'envoi supplémentaire pour les porteurs non inscrits; ils ne sont alors tenus d'envoyer des cartes réponses qu'aux porteurs non inscrits.

ATTENDU que la Commission estime que l'information contenue dans les états financiers trimestriels est mise à la disposition de l'ensemble des porteurs, par l'entremise des médias et par le dépôt auprès de la Commission et des bourses, avant le moment où ces états peuvent être transmis aux porteurs par le courrier;

MM. Maurice Cusson et Roland Côté -- Décision n° 88-C-0133, le 1er mars 1988

ATTENDU que l'Instruction générale canadienne n° C - 41 oblige les émetteurs assujettis à transmettre les états financiers trimestriels à tout porteur qui demande par écrit à l'émetteur intéressé d'être inscrit sur une liste d'envoi supplémentaire, tenue à cette fin, et établit une procédure permettant aux porteurs de faire cette demande d'une manière commode;

ATTENDU que la Commission peut, en vertu de l'article 263 de la Loi, dispenser un groupe de personnes d'obligations prévues par le titre troisième de la Loi, lorsqu'elle estime qu'une telle dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

EN CONSÉQUENCE, la Commission décide:

1° l'émetteur assujetti est dispensé de l'obligation, prévue à l'article 78 de la Loi, de faire parvenir ses états financiers trimestriels aux porteurs inscrits de ses titres, aux conditions suivantes:

a) il se conforme à l'Instruction générale n° C - 41, notamment en ce qui concerne la tenue d'une liste d'envoi supplémentaire;

b) il dépose ses états financiers trimestriels auprès de la Commission, comme l'exige l'article 76 de la Loi, et auprès des bourses à la cote desquelles ses titres sont inscrits; il émet également un communiqué à l'intention de la presse financière, dans lequel il donne les faits saillants de l'information contenue dans ces états financiers;
--Dispense d'envoi des états financiers trimestriels--

ATTENDU que la Commission estime que l'information contenue dans les états financiers trimestriels est mise à la disposition de l'ensemble des porteurs, par l'entremise des médias et par le dépôt auprès de la Commission et des bourses, avant le moment où ces états peuvent être transmis aux porteurs par le courrier;

ATTENDU que l'Instruction générale canadienne n° C - 41 oblige les émetteurs assujettis à transmettre les états financiers trimestriels à tout porteur qui demande par écrit à l'émetteur intéressé d'être inscrit

sur une liste d'envoi supplémentaire, tenue à cette fin, et établit une procédure permettant aux porteurs de faire cette demande d'une manière commode;

ATTENDU que la Commission peut, en vertu de l'article 263 de la Loi, dispenser un groupe de personnes d'obligations prévues par le titre troisième de la Loi, lorsqu'elle estime qu'une telle dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

EN CONSÉQUENCE, la Commission décide:

1° l'émetteur assujetti est dispensé de l'obligation, prévue à l'article 78 de la Loi, de faire parvenir ses états financiers trimestriels aux porteurs inscrits de ses titres, aux conditions suivantes:

a) il se conforme à l'Instruction générale n° C - 41, notamment en ce qui concerne la tenue d'une liste d'envoi supplémentaire;

b) il dépose ses états financiers trimestriels auprès de la Commission, comme l'exige l'article 76 de la Loi, et auprès des bourses à la cote desquelles ses titres sont inscrits; il émet également un communiqué à l'intention de la presse financière, dans lequel il donne les faits saillants de l'information contenue dans ces états financiers;

2° la présente dispense s'applique à compter du premier trimestre suivant la première assemblée annuelle des porteurs tenue après le 1#suer#so mars 1988 et à l'occasion de laquelle l'émetteur a suivi la procédure établie par l'Instruction générale n° C - 41. Par la suite, l'émetteur bénéficie de cette dispense dans la mesure où il a suivi, lors de sa dernière assemblée annuelle, la procédure établie par l'Instruction générale n° C - 41;

3° l'émetteur qui souhaite se prévaloir de cette dispense avant sa première assemblée tenue après le 29 février 1988 peut le faire après avoir établi une liste d'envoi supplémentaire, pour autant qu'il se conforme pour le reste à l'Instruction générale n° C - 41. Pour l'établissement de la liste supplémentaire d'envoi, l'émetteur envoie aux porteurs, inscrits ou non inscrits, de titres d'une catégorie comportant pour les porteurs le droit de recevoir les états financiers trimestriels une carte réponse leur permettant de demander d'être inscrits sur la liste d'envoi supplémentaire, accompagnée d'explications appropriées. La communication avec les porteurs non inscrits doit se faire selon la procédure prévue par la partie IV de l'Instruction générale n° C - 41, notamment:

a) l'émetteur obtient de la Caisse canadienne de dépôt de Valeurs, Limitée (CCDV) et de la Vancouver Stock Exchange Service Corporation (VSESC) le nom des intermédiaires pour le compte de qui elles détiennent des titres des catégories intéressées;

b) il obtient une liste à jour des prête-noms inscrits;

c) il envoie une carte recherche aux intermédiaires pour le compte de qui la CCDV et la VSESC détiennent des titres et aux prête-noms inscrits dont le nom apparaît sur la liste des actionnaires de l'émetteur;

d) il fait l'envoi en nombre aux intermédiaires et aux prête-noms inscrits des cartes réponse et du document explicatif;

e) les intermédiaires et les prête-noms inscrits font parvenir les cartes réponse et le document explicatif aux porteurs non inscrits.

LES OFFRES PUBLIQUES

Objet: Offres publiques de rachat en bourse

L'émetteur qui compte acquérir des titres émis par lui-même est dispensé de procéder par la voie d'une offre publique de rachat comme l'exigerait l'article 147.19 de la Loi, dans la mesure où, au cours d'une période de douze mois, il acquiert sur la Bourse de Montréal ou sur le Toronto Stock Exchange un nombre de titres représentant au plus 10 % du flottant ou 5 % des titres en circulation, en se conformant aux règles établies par l'une ou l'autre de ces bourses.

La présente décision prend effet à compter du 8 décembre 1987.

8643
87-12-04

Objet: Premier choix: TVEC Inc.

La société 129610 Canada Inc., filiale de la Société canadienne de communication Premier Choix/First Choice, a offert d'acheter de la Société de développement des industries de la culture et des communications une option de souscription de 785 454 actions de catégorie B, série I de Premier Choix: TVEC Inc., dont le prix de levée est de 3,819447 $ par action. Le prix envisagé pour l'achat de l'option était le suivant: 22,9 % du bénéfice net de Premier Choix: TVEC Inc. provenant des résultats de l'exploitation pour chacun des cinq exercices financiers se terminant le 31 janvier des années 1988, 1989, 1990, 1991 et 1992.

Vu que la société 129610 Canada Inc. possède déjà beaucoup plus de 20 % des actions catégorie B, série I de premier Choix: TVEC Inc., elle ne peut désormais acquérir d'autres actions de cette société sans prendre en compte la réglementation des offres publiques: toute acquisition devra se faire par la voie d'une offre publique ou dans le cadre d'une dispense d'application de la réglementation des offres publiques.

La levée de l'option devrait normalement être accompagnée d'une offre publique faite à un prix équivalent à celui que se trouverait à payer la société 129610 Canada Inc. pour les actions acquises par le biais des options. On pourrait aussi penser à l'utilisation de la dispense prévue à l'article 123 de la Loi; cependant, vu la règle de calcul établie par l'article 189 du Règlement, qui exige que le prix d'acquisition de l'option soit ajouté au prix de levée, il ne serait pas possible de déterminer la marge de variation par rapport au cours de référence, puisque le prix d'acquisition de l'option ne sera pas déterminé avant que ne soient connus les résultats de l'exercice se terminant le 31 janvier 1992.

Compte tenu de ces faits, la société 129610 Canada Inc. demande à la Commission de lui accorder, pour l'achat de l'option et pour la levée ultérieure de celle-ci, une dispense d'application des chapitres III et IV du Titre IV de la Loi, en vertu du pouvoir général de dispense prévue à l'article 263 de la Loi.

La Commission refuse cette dispense, qui irait à l'encontre du principe de l'égalité de traitement, qui sous-tend la réglementation des offres publiques. En effet, la dispense aurait pour conséquence de permettre à l'initiateur d'une offre publique d'accorder au porteur d'une option un traitement qui risquerait d'être préférentiel, puisque les porteurs d'actions n'auraient aucune chance de recevoir une plus-value correspondante à celle qui est consentie au porteur de l'option.

88-C-0142
88-03-07

2. LE MARCHÉ DES VALEURS MOBILIÈRES

L'INSCRIPTION

Objet: Politique XXXI de la Bourse de Toronto sur les petits porteurs

La Commission dispense de l'inscription à titre de courtier les sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Montréal ou du Toronto Stock Exchange à l'égard de toute activité exercée par ces sociétés ou leurs mandataires conformément aux dispositions établies par ces bourses concernant les opérations d'achat ou de vente par des actionnaires possédant moins de 100 actions.

Décision n° 8308
Le 28 mai 1987

Objet: Michel Hallé

L'objet de l'audience

L'appel entendu le 25 août 1987 avait pour objet de faire réviser par la Commission la décision n° 87-E-907 rendue le 27 avril 1987 par M. Pierre Lizé, directeur de l'Encadrement du marché, à savoir le refus de dispenser M. Michel Hallé de suivre avec succès le cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada en application de l'article 205 du Règlement.

L'argumentation et les témoignages

Dans le but de justifier l'octroi de la dispense, le procureur de M. Hallé s'est appuyé sur les éléments suivants :

1. Le contenu du cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada offert par l'Institut canadien des valeurs mobilières, est d'ordre très général et conçu pour des personnes qui n'ont aucune expérience en valeurs mobilières et en finance.

2. Le témoignage de son client M. Michel Hallé, à l'effet que sa formation académique et son expérience dans le domaine des valeurs mobilières constituaient des motifs exceptionnels pour accorder la dispense demandée. Notamment, il a exercé les fonctions de chef du Service de l'inscription, après avoir participé durant cinq années au groupe de recherche de la Commission.

3. La similitude du cas de son client avec celui de M. Guy Shedleur, à qui la Commission a accordé cette même dispense dans sa décision n° 8010 rendue le 27 novembre 1986.

L'argumentation présentée par le procureur de la Direction de l'encadrement du marché est centrée sur les points suivants :

1. Bien que d'ordre général, le contenu du cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada comporte un grand nombre de sujets importants dont la quasi-totalité n'était pas requise de M. Hallé dans l'attribution et l'exercice de ses fonctions à la Commission.

MM. Roland Côté et Gérard M. Beaulieu -- Décision n° 8525, le 25 septembre 1987

2. Le témoignage de M. Pierre Lizé, directeur de l'Encadrement du marché, qui fait ressortir que le cours sur les valeurs mobilières au Canada tout en étant d'ordre général n'est pas pour autant simple et élémentaire. Au contraire, l'examen est sérieux et le taux d'échec relativement élevé.

3. La formation académique et l'expérience professionnelle de M. Hallé ne constituent pas des motifs exceptionnels pouvant justifier la dispense demandée.

Observations de la Commission

Bien que nous reconnaissons l'étendue de la formation académique de même que la compétence professionnelle de M. Michel Hallé dans l'exercice de ses fonctions alors qu'il était à l'emploi de la Commission, il n'a pas été démontré que l'ensemble ou même la majorité des sujets traités dans le cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada ont fait partie tant de ses connaissances académiques que de ses activités professionnelles courantes. D'autre part, la Commission est d'avis que, de par l'ampleur du marché des valeurs mobilières, il est très important sinon essentiel qu'un cours de base d'ordre général, d'une étendue et d'un niveau acceptables, soit complété avec succès par toute personne intéressée à oeuvrer dans ce domaine dans le secteur public. Les motifs invoqués pour en demander la dispense doivent être rigoureusement analysés et ne peuvent être jugés exceptionnels qu'en de très rares circonstances.

Décision

En conséquence, la Commission maintient la décision n° 87-E-907 rendue le 27 avril 1987 par le directeur de l'Encadrement du marché, par laquelle il refuse de dispenser M. Michel Hallé de suivre avec succès le cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada, en application de l'article 205 du Règlement.

LES ORGANISMES D'AUTORÉGLEMENTATION

Objet: Agrément de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée aux fins du régime de l'inscription en compte

La Commission agrée, en vertu de l'article 10.2 de la Loi, la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Ltée, aux fins du régime de l'inscription en compte.

Décision n° 8377
Le 6 juillet 1987

Objet: Reconnaissance et agrément de bourses de valeurs aux fins de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec et du Règlement

La décision n° 7506, du 17 octobre 1985, est modifiée :

1° par le remplacement du second alinéa par le suivant :

"La Commission reconnaît aux fins de l'article 120 de la Loi la Bourse de Montréal et The Toronto Stock Exchange".

2° par le remplacement du sixième alinéa par le suivant :

"La Commission reconnaît aux fins de l'application du troisième alinéa de l'article 183 du Règlement la Bourse de Montréal, The Toronto Stock Exchange et The Vancouver Stock Exchange".

Décision n° 8375
Le 6 juillet 1987

MESURES DISCIPLINAIRES

Objet: M. Brian Cox

L'audience

L'audience publique, qui a eu lieu les 8 et 9 avril 1987, portait sur deux points :

1° la demande de révision de la décision rendue le 24 février 1987 par le directeur de l'Encadrement du marché qui suspendait les droits conférés par l'inscription à Brian Cox (représentant de Midland Doherty Limitée) pour la période du 2 mars au 1er avril 1987 ;

2° la décision n° 8178 du 13 mars 1987 qui avisait Brian Cox que la Commission entendait réviser la sanction imposée par le directeur de l'Encadrement du marché.

Il a été convenu au départ que l'audience serait divisée en deux parties et que la Commission déciderait de la demande de révision en premier lieu et par la suite statuerait sur la sanction, s'il y avait lieu.

La décision du directeur mettait en doute la probité de Brian Cox dans ces termes :

"Tous ces faits m'amènent à douter de la probité dont doit faire montre un représentant comme M. Cox, tel que prévu par l'article 151 de la Loi. C'est une vertu qu'un représentant inscrit doit présenter en tout temps pour assurer la protection des épargnants. ..."

Brian Cox aurait fait une déclaration fausse sous serment lorsqu'il a affirmé n'avoir jamais reçu, du 1er septembre 1984 au 27 juin 1985, des fonds de John Edward Scott alors qu'il avait déposé à son compte à la Banque de Montréal, le 24 septembre 1984, un chèque de 3 000 $ tiré sur le compte de John Scott et signé par ce dernier.

MM. Paul Guy, Maurice Cusson et Gérard M. Beaulieu -- Décision n° 8243, le 24 avril 1987

Un autre élément important de la décision du directeur consiste dans les dépôts (25 800 $) en espèces effectués par Brian Cox dans son compte de banque durant la période du 10 janvier 1985 au 4 avril 1985. Les dates de ces dépôts coïncidaient avec des retraits de 45 000 $ du compte de John Scott. À l'audience, la période examinée a été celle du 2 novembre 1984 au 22 avril

1985, au cours de laquelle Brian Cox a effectué des dépôts totalisant 30 280 $.

I - Les faits reprochés

La preuve

Le procureur de Brian Cox a fait entendre Brian Cox ainsi que d'autres témoins pour démontrer que son client pouvait expliquer son comportement.

En mai 1984, Brian Cox était dans une situation pénible ; il souffrait de problèmes d'alcoolisme et il avait également des problèmes maritaux. Il a suivi une cure de désintoxication en mai 1984 et il n'est revenu au travail qu'en juillet 1984. À son retour, il avait de sérieux problèmes financiers et il a emprunté des fonds d'amis et de sa famille. Il a témoigné qu'il ne se rappelait pas beaucoup de cette période et ce n'est que durant les jours précédant l'audience qu'il s'est informé pour essayer d'éclaircir la situation. Il a affirmé qu'il était confus au moment où il a signé la déclaration sous serment et qu'il ne se rappelait pas du chèque de 3 000 $ de John Scott mais qu'il avait emprunté de l'argent de lui à maintes reprises dans le passé.

A l'audience, Brian Cox a présenté des déclarations sous serment de sa mère, qui affirme lui avoir prêté 9 000 $ de mai 1984 à mars 1985, de sa soeur, qui affirme lui avoir prêté 5 000 $ en décembre 1984 et de son frère, qui affirme lui avoir prêté 1 400 $ en mars 1985. De plus, un ami de Brian Cox (M. William Copp) lui aurait prêté 5 000 $ à 6 000 $ à la fin de 1984. Il aurait également obtenu environ 4 500 $ de son épouse pour la vente des meubles provenant de la maison où ils habitaient. Il aurait également reçu deux chèques de Midland pour une somme totale de 30 270 $.

Brian Cox avait oublié la plupart de ces emprunts. Il impute ces oublis au fait que ses problèmes d'alcoolisme lui causaient de fréquentes pertes de mémoire. Cependant, il serait maintenant rétabli et durant les six derniers mois, il n'a pas été absent de son travail qui consiste à maintenir le marché de certains titres pour le compte de Midland.

Brian Cox avait également loué un coffre-fort à la Banque de Montréal dans lequel il aurait déposé une bonne partie de ces sommes pour les retirer par la suite en vue de les déposer dans son compte de banque. Le but était de cacher sa situation réelle à son épouse.

William Copp a témoigné sur les prêts qu'il avait faits à Brian Cox à la fin de 1984 ou au début de 1985. Une partie des remboursements aurait été effectuée par l'utilisation du chalet de Brian Cox. Le solde aurait été remis, en plusieurs versements, par Brian Cox. Aucun billet n'a été échange entre les deux et Copp n'a pas gardé de registre sauf qu'il précise qu'il croit que les remboursements ont surtout été effectués en espèces. M. Copp aurait fait des chèques à son propre nom pour ensuite les encaisser et remettre les fonds à Brian Cox. La Commission lui a demandé de déposer les chèques qui ont servi aux prêts à Brian Cox. Copp a remis huit chèques à la Commission dont seulement trois ont été faits durant la période du 2 novembre 1984 au 22 avril 1985. Deux de ces chèques ont été encaissés par une personne qui n'est pas reliée à l'affaire et l'autre de 500 $ a été fait par la femme de Copp.

La femme de Brian Cox a témoigné quant à la somme de 4 500 $ qu'elle aurait remise à son mari. Elle aurait remis 3 500 $ à Cox en mars 1985 en petits billets. Elle n'est pas trop sûre à quel moment elle a remis le solde mais cela aurait pu être au mois de février 1985.

Le procureur du directeur de l'Encadrement du marché a fait témoigner l'enquêteur, M. Jeannot Montminy. Du témoignage de ce dernier, il ressort :

1° que les deux chèques reçus de Midland ne font pas partie des dépôts en question car un chèque de 8 270 $ a été déposé dans le compte conjoint de Brian Cox et l'autre de 22 000 $ a été négocié le 18 avril par Brian Cox alors que le dernier dépôt durant la période en question est du 22 avril 1985 et qu'il n'est que de 300 $;

2° que la mère de Brian Cox avait fait un chèque de 1 000 $ en mai 1984, qui a été déposé dans le compte conjoint, qu'un autre chèque de 2 000 $ en date du 31 juillet 1984 a été fait à l'ordre de l'épouse de Cox et également déposé dans le même compte ; un autre montant de 3 000 $ a été déposé dans le compte conjoint dont 2 100 $ a servi à payer la cure de désintoxication ; donc 3 000 $ des 9 000 $ prêtés à Brian Cox par sa mère ne sont pas expliqués et pourraient faire partie des dépôts effectués durant la période du 2 novembre 1984 au 22 avril 1985 ;

3° que même avec les nouvelles explications de Brian Cox il n'est rendu compte que de 12 000 $ sur les 30 280 $ déposés.

Une employée de la Banque de Montréal est également venue témoigner que Brian Cox avait loué un coffre-fort en septembre 1984 et que la première visite avait eu lieu le 7 janvier 1985 et la suivante le 4 avril 1985.

Les arguments de Cox

Le procureur de Cox a plaidé que le directeur n'avait pas compétence pour rendre la décision qu'il avait rendue. Les déclarations de Cox ont été faites durant une enquête et le seul recours du directeur était de le citer pour outrage au tribunal, pouvoir qui ne lui est d'ailleurs pas délégué. Il fallait donc que le directeur démontre que la décision était nécessaire pour la
protection des épargnants, ou convoque Cox devant la Commission pour outrage au tribunal, la Commission ne pouvant alors imposer d'autre sanction qu'une amende. Il a également ajouté que Brian Coxr était un délégué en bourse, qu'il n'exerçait pas sa profession auprès des épargnants et que, par conséquent, son activité ne porte pas atteinte à la protection des épargnants. De plus, la décision du directeur n'est appuyée d'aucune preuve quant à la relation entre Scott et Cox, comme il n'y a aucune preuve d'un lien avec une activité illégale.

Les imprécisions de Cox et ses oublis s'expliquent par le fait de sa maladie et de ses problèmes maritaux ; un des symptômes de l'alcoolisme étant des pertes de mémoire. Cox avait oublié une partie des prêts faits par sa mère, l'argent que son épouse lui avait remis pour la vente de meubles ainsi qu'une somme avancée par son frère. Donc, durant cette période, Cox a donné plusieurs réponses farfelues, qui n'avaient certainement pas pour but de tromper les enquêteurs. Les dépôts de 30 000 $ ont été expliqués en grande partie et il n'y a aucune preuve que Brian Cox ait été relié à une activité répréhensible en valeurs mobilières.

Les arguments du directeur

Le procureur du directeur conteste l'interprétation du procureur de Cox quant à la compétence du directeur. Le directeur a exercé un pouvoir délégué conformément à la Loi et il a mis en doute la probité de Brian Cox, qualité essentielle d'un représentant.

Les réponses erronées de Cox quant aux dépôts effectués dans la période correspondant aux retraits faits par John Scott ont été l'élément déclencheur. Le directeur n'avait pas à prouver que Scott avait commis des actes illégaux. La déclaration du 27 juin 1985 a été rédigée d'une manière claire et en anglais. D'ailleurs Brian Cox a lui-même confirmé qu'il avait bien compris cette déclaration lors d'un interrogatoire sous serment par l'enquêteur Montminy (Pièce P-6) le 19 juin 1986. A la

question, "On the same time you give me the affidavit concerning Mr. Gubenco, you signed another affidavit concerning your relations with Mr. Scott. You remember that ?"

Cox répond "Yes, I do". Par la suite l'enquêteur lui demande, "You still maintain the same..." et il répond "Yes, I do." L'enquêteur poursuit :

"I would like to point to you the third paragraph of that affidavit which read :

"From the 1st of September '84 until now, I never received any money neither by cheque nor cash, directly or indirectly from John Edward Scott."

That's true ?"

et Brian Cox répond : "Yes".

Le procureur du directeur poursuit en renvoyant à la liste des dépôts (Pièce P-9) et en expliquant que Brian Cox avait essayé de justifier les dépôts effectués durant la période du 2 novembre 1984 au 22 avril 1985 par des bonis reçus de son employeur, par des sommes retirées de son coffre-fort et par des prêts de sa famille ou de ses amis :

1° les bonis reçus de Midland Doherty -- la preuve a démontré que la somme de 8 270 $ n'avait pas été reçue durant la période en question et que seulement 300 $ ont été déposés le 22 avril 1985, date la plus proche de la négociation du chèque de 22 000 $ (18 avril 1985) ;

2° les sommes retirées du coffre-fort -- au cours de la période en cause, Cox a fait une visite à son coffre-fort, le 4 avril 1985, ce qui pourrait peut-être expliquer le dépôt fait le même jour ;

3° les prêts provenant de sa famille -- sur les 9 000 $ prêtés par sa mère, il n'y a aucune trace concernant 3 000 $ et le reste, divers chèques pour une somme totale de 6 000 $, ne peut expliquer les dépôts faits en espèces ; le prêt de 5 000 $ de sa soeur a été fait le 10 décembre 1984 alors que seulement 780 $ sont déposés à cette date ;

4° les sommes reçues de sa femme -- elle a témoigné qu'elle avait remis 4 500 $ à Brian Cox en petites coupures alors que durant cette période, les dépôts étaient composés d'un billet de 1 000 $, de 56 billets de 100 $ et de 16 billets de 50 $;

5° les prêts de Copp -- son témoignage est une série de "peut-être" et il n'a laissé aucune trace qui permet de faire le lien.

Donc, le procureur du directeur conclut qu'au moins 18 000 $ sur les 30 280 $ déposés ne peuvent être expliqués et que Brian Cox a trompé la Commission de façon générale et continuelle.

En réplique, le procureur de Brian Cox a maintenu que son client n'a pas essayé de tromper la Commission mais a plutôt tenté de fournir les renseignements exigés par la Commission.

Les conclusions de la Commission

Si le comportement de Brian Cox lors de l'interrogatoire du 27 juin 1985 s'explique peut-être par ses problèmes médicaux, ses réponses lors de l'interrogatoire du 19 juin 1986 et son témoignage lors de l'audience ne sauraient être expliqués de la même manière. La Commission trouve les explications de Brian Cox impossibles à croire.

Les nouveaux éléments qu'il a apportés à l'audience pour tenter d'expliquer les dépôts durant la période du 2 novembre 1984 au 22 avril 1985 sont contredits de façon irréfutable par le témoignage de l'enquêteur. Dans certains cas les sommes en question ont tout simplement été déposées dans un autre compte et dans d'autres cas, les prêts ont été obtenus durant une autre période. Le témoignage de William Copp n'est absolument pas crédible tant il est farçi d'imprécisions et d'oublis.

La conclusion est claire : Brian Cox a fait une déclaration fausse sous serment lorsqu'il a déclaré n'avoir pas reçu d'argent de John Scott alors qu'il avait reçu un chèque de 3 000 $. Il a d'ailleurs répété cette déclaration lors d'un interrogatoire sous serment le 19 juin 1986. De plus, Cox a continué ses mensonges dans son témoignage sous serment devant la Commission.

Quant à l'argument voulant que le directeur n'ait pas eu compétence pour suspendre Brian Cox, la Commission le rejette. Le directeur n'a pas jugé Brian Cox en fonction de son témoignage faux au cours d'une enquête, mais en fonction d'un manque flagrant de probité, qualité essentielle d'un représentant qui, dans son jugement, ne présentait pas la probité voulue.

En conséquence, la Commission décide que la décision du directeur de l'Encadrement du marché est bien fondée en ce qui concerne les faits.

II - La sanction

Les arguments du procureur de la Commission

Le procureur de la Commission a argumenté que la preuve a abondamment démontré que Brian Cox avait donné des informations fausses, imprécises et incomplètes. De plus, les pertes de mémoire ne peuvent expliquer le comportement de Cox.

Il a maintenu que si à la suite d'un examen la Commission vient à la conclusion qu'un représentant ne présente pas la probité voulue, elle doit prendre les mesures prévues à l'article 152 de la Loi. Vu qu'il s'agit d'une affaire très grave, il recommande que la Commission retire les droits accordés par l'inscription à Brian Cox.

Les arguments du procureur de Brian Cox

Il a plaidé que la Commission doit trouver la personne coupable d'une infraction ou la juger incapable d'exercer ses fonctions.

Si la Commission en arrive à la conclusion que Brian Cox n'a pas la probité voulue, elle doit quand même tenir compte des circonstances et du fait que Cox a déjà fait l'objet d'une suspension d'un mois qui s'est terminée le 31 mars 1987. La Commission doit tenir compte des principes d'équité et du droit d'une personne à la réhabilitation. Au maximum, la Commission pourrait mettre des conditions à l'exercice de l'activité de représentant par Brian Cox.

Les observations de la Commission

1° La probité

La Loi exige que tout candidat à l'inscription présente la probité voulue pour assurer la protection des épargnants (art. 151). La personne inscrite doit par la suite respecter cette norme sévère de probité.

L'honnêteté est une qualité essentielle d'une personne inscrite compte tenu que cette personne est souvent placée dans des situations où elle pourrait faire jouer son propre intérêt au détriment des épargnants. On nous a présenté l'argument que Bryan Cox n'exerçait pas auprès d'épargnants et que ce critère doit conséquemment être appliqué de façon moins exigeante dans son cas. Nous ne sommes pas d'accord.

La fonction de mainteneur de marché est une fonction fondamentale au bon fonctionnement du marché. Le mainteneur de marché a souvent des informations importantes en mains qu'il pourrait utiliser au détriment des épargnants. Un mainteneur de marché ou un spécialiste doit donc lui

aussi faire preuve d'une honnêteté scrupuleuse. L'honnêteté est la pierre angulaire du commerce des valeurs mobilières.

Brian Cox n'a pas été honnête ; il a donné des informations fausses lors d'une enquête importante conduite par la Commission. Il a, de plus, continué ses imprécisions et ses informations fausses ou trompeuses lors de l'interrogatoire de juin 1986 et dans son témoignage devant la Commission.

Il s'agit d'un manque flagrant de probité que la Commission juge très sérieux.

2° La sanction

Le procureur de la Commission a recommandé que les droits accordés par l'inscription à Brian Cox soient retirés. Le procureur de Cox a plaidé pour l'équité et le droit à la réhabilitation.

En l'occurrence, la gravité de la faute est d'autant plus grande que, par ses déclarations fausses répétées, Brian Cox a brouillé les pistes et nui au progrès de l'enquête de la Commission sur une affaire importante.

La Commission a examiné la jurisprudence concernant le comportement de représentants mais n'a pu trouver de situation identique. Toutefois, dans une décision de la Bourse de New York, M. Richard T. Rutherford, un représentant de courtier, a été suspendu pendant une période de deux mois pour avoir donné des réponses fausses dans le formulaire de demande d'inscription. La décision de la Bourse a été confirmée par la Securities and Exchange Commission dans une décision du 18 février (Securities Exchange Act of 1934, Release no. 24112 du 18 février 1987). Dans sa décision, la S.E.C. se prononçait ainsi sur les actes de Rutherford :

"In a business that depends so heavily on candor and fidelity to one's word as the securities industry, such misconduct cannot be treated lightly."

Dans une décision de la Bourse de Toronto prononcée le 13 février 1985, Mme Jane Ann Nichol McBurney a fait l'objet d'une suspension d'un an et d'une amende de 8 000 $ en plus d'être obligée de payer les frais d'enquête. Plusieurs faits ont été reprochés à McBurney dont notamment des opérations discrétionnaires dans les comptes de ses clients. La Bourse de Toronto expliquait de cette façon la période de suspension :

"However, her clear willingness to mislead the Securities Commission and to conceal her alleged misconduct was conduct that cannot be tolerated in the securities industry and a lengthy bar from Registration/Approval is the only appropriate punishment."

Dans sa décision n° 5215 du 15 avril 1977, la Commission confirmait la décision du directeur de refuser l'inscription à titre de représentant à M. Jean-Eudes Tremblay. Celui-ci avait fait une déclaration fausse dans son formulaire de demande d'inscription en déclarant qu'il n'avait pas de casier judiciaire. Par la suite, dans une déclaration sous serment, M. Tremblay a reconnu avoir fait une déclaration fausse mais seulement dans le cas de deux condamnations. Il a été démontré que Tremblay avait bien fait l'objet de quatre condamnations. La Commission concluait que Tremblay ne présentait pas la probité voulue pour obtenir l'inscription à titre de représentant.

De ces décisions, il ressort que la sanction peut varier considérablement en fonction de la gravité attachée à la nature particulière d'une déclaration fausse et à ses conséquences.

Dans la présente affaire, la Commission juge que les déclarations fausses ou trompeuses de Brian Cox ont une gravité qui appelle une sanction sévère.

En conséquence, la Commission révise la décision du directeur de l'Encadrement du marché et remplace la suspension des droits conférés par l'inscription à
Brian Cox d'une durée d'un mois par une suspension de 18 mois ; vu que Brian Cox a déjà fait l'objet d'une suspension d'une durée de 1 mois, la durée de la suspension qui reste à courir à compter de la date de la présente décision est de 17 mois.

Objet: Marchés Financiers Hermès Ltée
M. Yves Cousineau
M. Jean Gosselin

L'objet de l'audience

L'avis de convocation du 13 février 1987 se lisait comme suit :

"La Commission convoque le courtier d'exercice restreint Marchés Financiers Hermès Ltée, ainsi que le dirigeant responsable, M. Yves Cousineau, à une audience publique, qui sera tenue le 26 février 1987, à 9 h 30, au siège de la Commission. Cette audience aura pour objet de déterminer si les faits qui leur sont reprochés sont fondés et le cas échéant, de déterminer les sanctions à prendre contre ces personnes en vertu de l'article 152 de la Loi.

En outre, la Commission convoque à cette audience M. Jean Gosselin, dirigeant responsable à l'époque où seraient survenus certains des faits reprochés et aujourd'hui encore actionnaire important du courtier, afin de déterminer si elle ne devrait pas remettre en question l'approbation qu'elle a donnée, en vertu de l'article 228 du Règlement, à la position importante qu'il a dans le capital du courtier.

Les faits reprochés sont les suivants :

1) Dans le cas du placement de parts de trois films (Un Noël de la Faim, Société en Commandite Performance Plus et La Technique Saccomanno), dans lequel il intervenait à titre de placeur pour compte, le courtier n'avait pas effectivement fait lui-même le placement et ne serait pas en mesure d'indiquer qui l'a fait, ni s'il y a eu clôture du placement.

2) La souscription, par plusieurs épargnants, de parts du film Le Plus Beau Cadeau, aurait été transformée, sans leur autorisation et à leur insu, en souscription de parts des projets Le Noël de la Faim, la Société en Commandite Performance Plus et La Technique Saccomanno.

3) Le courtier aurait employé comme représentants pour le placement de parts du Projet Villa du Golf et de la Société en Commandite Métalor "B',

---

MM. Roland Côté et Pierre Dussault -- Décision n° 8508, le 17 septembre 1987

des personnes non inscrites auprès de la Commission à titre de représentants pour lui, à savoir Richard Diotte, Normand Dixon, Marc Ostiguy, Normand Paquette, Jean Provencher, Maurice Pierre Robida et Thomas R. Sawyer.

4) Le courtier aurait modifié divers documents : introduction d'une date antérieure dans les lettres de révocation du mandat de placeur pour compte dans les projets Le Noël de la Faim et La Technique Saccomanno, modification du nombre de souscripteurs auprès de qui pouvait se faire le placement des parts de la Société en Commandite Métalor "B' dans une décision de la Commission accordant une dispense de prospectus, falsification des livres et registres quant à la comptabilisation de certaines commissions versées à Thomas Sawyer pour le placement de parts du Projet Villa du Golf.

5) Le courtier aurait procédé à la clôture du placement de la Société en Commandite Métalor "B' alors qu'il n'avait pas placé toutes les parts et, pour donner l'impression que le placement était terminé il aurait fait un chèque de 198 000 $ qu'il s'est fait rembourser sur les fonds recueillis au cours du placement.

6) Le courtier aurait placé un nombre de parts de la Société en Commandite Métalor "B' plus grand que celui qu'autorisait la décision de la Commission. (Note : texte corrigé, de consentement, au début de l'audience.)

7) Le courtier aurait fourni à la Commission, à diverses reprises, des informations non conformes à ses procès-verbaux.'

L'audience a débuté le 28 mai 1987, après avoir été remise pour des motifs incontrôlables, et s'est continuée les 9, 10, 18, 19 et 29 juin.

Marchés Financiers Hermès Ltée est un courtier en épargne collective et en contrats d'investissement, dont M. Yves Cousineau est le président. M. Jean Gosselin était, à l'époque des faits reprochés, dirigeant du courtier.

Le déroulement de l'audience

Vu le nombre et la nature des faits reprochés, le procureur de la Commission et celui d'Hermès se sont entendus pour produire dès le début de l'audience les documents qu'ils jugeaient nécessaires, numérotés P-1 à P-125. D'autres documents furent aussi mis en preuve à l'occasion de divers témoignages. Enfin, en cours d'audience la Commission, de son propre chef, a déposé des documents additionnels (identifiés comme pièces

P-135 et 136, en liasse) et a accordé à Me Martel la permission de compléter, au besoin, la preuve à cet égard. (Voir pages 112 à 115 des notes sténographiques du 19 juin.)

Les faits et les témoignages

Nous résumerons le dossier de l'audience en deux parties : a) le rôle d'Hermès en tant que courtier placeur pour compte de parts de films (cf. paragraphes 1 et 2 et le premier élément du paragraphe 4 de l'avis de convocation), et b) les autres reproches, formulés aux paragraphes 3 à 7.

a) Les films

A l'instigation d'un certain M. Thomas R. Sawyer, Hermès a accepté vers la fin de 1985 d'agir comme placeur pour compte de huit projets distincts de financement de films à court et moyen métrage pour la télévision, totalisant un financement maximum possible d'environ 8 000 000 $, aux deux conditions suivantes : 1) Hermès ne serait tenu à aucun effort de vente, Sawyer assurant que le placement serait entièrement effectué par le courtier Geoffrion, Leclerc Inc. et 2) Hermès recevrait 1 % du montant souscrit à titre de rémunération pour ses services.

Une notice d'offre pour chacun des huit placements projetés (soit des parts de sociétés en nom collectif et de sociétés en commandite) a été déposée par le procureur des émetteurs, conformément à l'article 48 de la Loi, et la Direction de l'information a autorisé lesdits placements, pour lesquels Hermès était le placeur pour compte, à savoir :

- Société en commandite Histoire
- Société en commandite Intermède
- Société en commandite Cinédec
- Société en commandite Québec 1960-1985
- Société en commandite Performance Plus
- Société Le Plus Beau Cadeau
- Société Un Noël de la Faim
- Société La Technique Saccomanno

Dans les quatre premiers cas, aucun titre ne fut placé.

L'évolution des autres placements est assez embrouillée, du fait que des parts ont été vendues à des épargnants dans des circonstances encore confuses, hors la connaissance d'Hermès qui, selon les témoignages de MM. Yves Cousineau et Jean Gosselin, n'a participé à aucune séance de clôture avant le 31 décembre 1985 et considérait alors tous ces projets avortés.

Selon la preuve au dossier, il a été constaté que les parts des deux derniers films ont été placées par des personnes non identifiées. Par ailleurs, un certain nombre d'épargnants ont souscrit des parts du film Le Plus Beau Cadeau après sollicitations de représentants du courtier Richardson Greenshields du Canada Limitée, et à l'insu de ce dernier. Ces épargnants furent tous remboursés à la suite de plaintes constatant des irrégularités, notamment la transformation de leur souscription sans autorisation en parts d'autres projets.

Enfin, toutes les parts de la société en commandite Performance Plus ont été souscrites, une partie par le producteur des films lui-même et le reste, soit environ 152 parts d'un prix total de 760 000 $, fut placé auprès d'épargnants par un petit groupe de représentants du courtier Geoffrion, Leclerc Inc. et à l'insu de ce dernier. Ces représentants sont MM. Jean-Claude Morinville, Claude Duhamel, Denis Régimbald, Jean N. Trudeau et Léonard Primeau.

Malgré l'étendue de la preuve devant nous, ainsi que les témoignages de plusieurs intervenants aux projets de financement de films, nous ne sommes pas en mesure de retracer par le détail tout ce qui s'est réellement passé. En effet, sur plusieurs points essentiels, les témoignages étaient incomplets ou contradictoires; certaines personnes ont offert des réponses vagues, que nous croyons délibérément réticentes et ont fait preuve d'une mémoire sélective. En tout état de cause, nous avons jugé qu'il n'y avait pas lieu dans les circonstances d'instituer une enquête encore plus approfondie puisque d'une part la trame réelle des gestes posés par chaque intervenant, et leurs responsabilités, débordent l'objet de la présente audience et que, d'autre part, il semble que les irrégularités et anomalies n'aient pas entraîné de pertes substantielles pour les épargnants.

Nous avons néanmoins dégagé quelques-uns des éléments les plus pertinents.

La réticence initiale de M. Cousineau à accepter la proposition de jouer un rôle dans le financement d'un groupe de projets de films pour la télévision a été expliquée par son inexpérience dans ce genre de films, la préoccupation concernant les autres financements d'Hermès qui requéraient alors toute l'attention de même qu'un certain malaise à l'égard de Sawyer. En effet, ce dernier avait été embauché comme représentant d'Hermès au début de 1985 et avait obtenu le financement d'un projet immobilier, ce qui lui avait valu une proposition d'actionnariat au groupe Hermès. Cependant, le 18 avril 1985, le directeur de l'Encadrement du marché avait révoqué son inscription pour des irrégularités graves commises antérieurement, alors qu'il était représentant chez un autre courtier. Cette radiation avait bouleversé les plans et les ententes mutuelles.

Le véritable rôle de Sawyer dans toute cette affaire est très ambigu. Selon son témoignage, corroboré par M. Cousineau et par M. Jacques Bélanger, producteur du film ou gérant du commandité dans quelques-uns des projets, il était en quelque sorte un conseiller en financement qui ""faisait le packaging'', de même que le producteur exécutif des films. Son nom n'était pas mentionné aux notices d'offre, et personne n'a jamais voulu le qualifier de promoteur.

Les notices d'offre ont été préparées pour la plupart par Me Pierre Rouleau, qui a déclaré avoir reçu son mandat des émetteurs au début de novembre 1985, au moment où il quittait le cabinet Lapointe, Rosenstein, et les avoir déposées à la Commission en vrac vers le 14 novembre, avec les autres documents pertinents. Il a admis avoir reçu un avertissement du chef du Service de l'appel public à l'épargne au motif que les documents étaient pêle-mêle. M. Cousineau a également fait appel à Me Barnard du même cabinet, pour examiner l'aspect fiscal des projets. Les témoignages sont cependant confus quant au début des travaux d'ordre juridique. A tout événement, après vérification, il appert que certaines notices d'offre ont été déposées avant le début novembre, par Me Barnard.

Le témoignage des dirigeants d'Hermès a porté sur les gestes posés jusqu'à la signature des notices d'offre, en novembre, puis ensuite jusqu'au 31 décembre 1985, date de clôture des placements, ainsi que sur les événements subséquents.

M. Yves Cousineau a signé toutes les notices d'offre et les conventions de souscription. Les documents étaient préparés par Me Rouleau qui en discutait avec lui et comportaient déjà les autres signatures requises du commandité ou du producteur selon le cas. Cependant, M. Cousineau a admis n'avoir rencontré aucun des producteurs ou des commandités. Il s'est enquis par téléphone auprès d'une personne responsable des achats de production à Radio-Canada quant au sérieux de ces producteurs, et s'en remettait pour le reste aux renseignements obtenus de M. Sawyer, y compris sur les aspects budgétaires.

Hermès n'avait confié aucun mandat à un procureur pour l'aviser quant à son rôle de courtier dans ces différents projets ; cependant, M. Cousineau se fiait à la présence de Me Rouleau comme suffisante pour le rassurer de la conformité des documents et des procédures et l'informer de mesures à prendre le cas échéant.

Plusieurs incongruités ont été relevées durant l'audience quant au contenu des divers documents déposés auprès de la Commission en 1985 et comme pièces à l'audience. D'abord, la différence du taux de commission dans les divers projets, et la divergence de ce montant avec celui qui figure à la convention de mandat, qui n'ont pu être expliquées. Ensuite, plusieurs autres erreurs de concordance et surtout les signatures interchangées sur divers documents, tout aussi inexpliquées, sauf pour les admissions que beaucoup de documents étaient signés à la hâte.

M. Cousineau affirme que sur réception de l'avis par le procureur des émetteurs qu'un des placements était autorisé, une offre ou entente de groupe de vente était envoyée au courtier Geoffrion, Leclerc. M. Gosselin a déclaré qu'il les adressait à l'attention de mademoiselle Ginette Croteau, une employée de Geoffrion, Leclerc désignée par Sawyer et qui devait les remettre à son patron. Toutefois, aucune copie n'était conservée en dossier, et trois employés de Geoffrion, Leclerc sont venus déclarer n'en avoir jamais vu qu'une seule : celle concernant le projet Performance Plus.

Du 15 au 20 décembre 1985 environ, M. Cousineau semble-t-il demanda à plusieurs reprises à M. Gosselin de s'enquérir auprès de Geoffrion, Leclerc si les ententes étaient signées, ce qui n'amena pas de résultats. Le 23 décembre, M. Cousineau reçut deux lettres identiques, de MM. Jacques Bélanger et Pierre Valcour (pièces P-11 et P-32) respectivement promoteurs des projets Un Noël de la Faim et Technique Saccomanno, révoquant le mandat de placeur pour compte d'Hermès, et dont il accusa réception le même jour juste avant de fermer le bureau pour la période des Fêtes. Il ne trouva pas ces deux lettres anormales et se dit qu'il lui fallait faire son deuil de ces deux financements et tout probablement des six autres. Toutefois, il ne s'enquit pas de ces autres projets et

ne juge pas opportun de communiquer avec un dirigeant de Geoffrion, Leclerc pour le prévenir ou même vérifier ce qui se passait.

Ces deux lettres ont beaucoup préoccupé la Commission, qui a cherché à en comprendre les motifs. L'un des signataires, M. Bélanger, a affirmé qu'on lui aurait apporté cette lettre et demandé de la signer, le 23 décembre, et qu'il n'en aurait pas discuté davantage puisqu'il laissait la responsabilité de la sollicitation aux courtiers. Me Rouleau, pour sa part, a dit ne pas avoir été mis au courant des deux révocations de mandats d'Hermès avant mars ou avril 1986.

Les témoignages révèlent que des séances de clôture partielles dans les projets Performance Plus, Un Noël de la Faim et Technique Saccomanno, ont eu lieu les 30 et 31 décembre aux bureaux d'Hermès en l'absence et à l'insu de MM. Cousineau et Gosselin. Ces réunions étaient dirigées par Me Pierre Rouleau, procureur des émetteurs, en présence d'un représentant du fiduciaire Morgan Trust et des producteurs ou promoteurs, dont M. Jacques Bélanger. M. Sawyer n'était pas présent. M. Bélanger a reconnu avoir signé à cette occasion de nombreux documents sans être familier avec cette procédure, (cf. pièces P-15, en liasse) dont un certificat de mandataire daté du 30 décembre 1985 qui réfère à la convention de mandat intervenue entre Un Noël de la Faim Inc. et Hermès, alors que ce mandat était censé être révoqué depuis le 23 décembre. D'autre part, il a confirmé que les transferts de fonds à la société en commandite n'ont été effectués qu'à la mi-janvier lors d'une deuxième séance de clôture à laquelle il n'a d'ailleurs pas assisté, bien que les pièces P-15 contiennent deux reçus identiques au montant de 110 000 $ chacun en faveur du Morgan Trust, pour ce même projet, datés du 30 décembre 1985 et du 21 janvier 1986 respectivement.

Vers le 20 janvier 1986, un chèque inattendu représentant le montant des commissions sur le placement de parts de la Société en commandite Performance Plus parvient au service comptable de Geoffrion, Leclerc, tiré sur le compte d'une société étrangère à ce projet. Après des recherches, une employée de Geoffrion, Leclerc apprend de M. Gosselin que le représentant Jean-Claude Morinville aurait effectué les ventes en question, sans obtenir l'autorisation du service de souscription. L'entente de groupe de vente a été signée par M. Gabriel Gendron, vice-président, et porte la date du 6 janvier. M. Gendron considère que cela régularisait un oubli. Dans son témoignage, M. Cousineau a déclaré que c'est M. Gendron qui lui a appris que des ventes avaient été faites et qu'il s'excusait d'avoir oublié de signer l'entente plus tôt. M. Gendron a nié avoir jamais appelé M. Cousineau à cet effet. Quoi qu'il en soit, ce dernier était surpris, choqué et inquiet qu'il ait pu y avoir placement et clôture des souscriptions dans Performance Plus sans que les

chèques et les formulaires de souscription soient transmis à Hermès pour fins de contrôle tel que prévu à la notice d'offre, et sans qu'Hermès ne participe à la séance de clôture avec le fiduciaire.

De plus à la fin de janvier 1986, Hermès fut avisée que des ventes avaient été faites à son insu par un représentant de Richardson dans le projet Le Plus Beau Cadeau. Hermès n'avait alors signé aucune entente avec ce courtier. On découvrit aussi que des formulaires de souscription avaient été modifiés sans l'autorisation des épargnants (cf. paragraphe 4 de l'avis de convocation), mais il n'a pas été possible d'identifier l'auteur de ces changements. Tous les épargnants concernés ont toutefois été remboursés.

b) Les autres reproches

L'examen de la preuve et des témoignages en regard des éléments notés au paragraphe 3 de l'avis de convocation confirment que le courtier Hermès a versé des commissions pour le placement de parts du projet immobilier Villa du Golf ou de la société en commandite Métalor "B' personnellement à MM. Richard Diotte, Normand Dixon, Marc Ostiguy, Normand Paquette, Jean Provencher et Maurice P. Robida. Ces personnes étaient toutes inscrites comme représentants pour d'autres courtiers.

Sauf pour quelques cas où la documentation manque, les factures soumises par ces individus étaient rédigées sur du papier à lettre personnel et non sur celui de leur employeur, avec adresse de retour à domicile, et faisaient état d'honoraires pour services professionnels ou d'une autre expression au même effet.

M. Gosselin, qui a signé les chèques, croyait qu'il était normal de verser des commissions à tout courtier ou représentant enregistré. M. Cousineau, pour sa part, a prétendu n'être au courant de rien.

L'avis de convocation alléguait également le paiement de commissions à M. Thomas R. Sawyer alors qu'il n'était pas inscrit comme représentant pour Hermès. La réalité est différente et plus complexe. Une partie de la commission d'Hermès sur le placement, soit 15 000 $, devait être remise à Sawyer à titre de rémunération pour avoir apporté ce projet de financement. D'autre part, comme Sawyer voulait devenir actionnaire du Groupe Hermès, on lui crédita le montant brut comme un dépôt pour l'acquisition d'actions au lieu de le traiter d'abord comme honoraires, faussant ainsi sciemment les registres comptables.

Le quatrième paragraphe de l'avis alléguait aussi que des documents avaient été modifiés dans deux cas.

En premier lieu, la Commission avait des motifs de croire que les lettres du 23 décembre 1985 révoquant le mandat d'Hermès à titre de placeur pour compte dans deux projets de films étaient antidatées. Les témoignages indiquent que non.

Sur le deuxième point, il y a lieu de préciser que la lettre de décision de la Commission accordant une dispense de prospectus pour le placement de parts de la Société en Commandite Métalor "B' contenait deux altérations, soit le nombre de parts autorisées et la date ; elle fut trouvée dans les bureaux du commandité Gestion Métalor Limitée, et non du courtier. La société mère de Marchés Financiers Hermès, Corporation Financière Hermès, contrôle aussi le commandité et M. Gosselin en est secrétaire-trésorier. Les dirigeants d'Hermès sont formels : ils ignoraient l'existence de ce document trafiqué.

Ce sujet est relié au sixième reproche. Dans ce cas, Hermès a admis avoir éventuellement vendu 52 parts alors que le maximum autorisé était de 50.

Le cinquième élément de l'avis de convocation n'a pas non plus été contesté, mais il doit être rectifié à l'examen de la preuve. Pour sa part, Hermès a affirmé avoir procédé à une "clôture technique' du placement des parts de la Société en commandite Métalor "B', vu qu'elle n'avait pas recueilli le minimum requis selon la notice d'offre et entendait continuer à solliciter des souscriptions d'épargnants. En réalité, l'échange de chèques, sous la signature de M. Gosselin, ne représentait pas une mise de fonds additionnelle par Hermès dans la société en commandite puisque cette dernière l'a remboursée le même jour, soit le 12 septembre 1984.

Quant au septième et dernier reproche, la comparaison des procès-verbaux et des documents transmis périodiquement à la Commission concernant les noms des dirigeants et la date de leur début et fin de fonction, montre définitivement de nombreuses divergences.

Résumé de l'argumentation

a) Par le procureur de la Commission

Pour M^{e} Proulx, une synthèse de cette audience longue, complexe et à bien des égards déconcertante peut se ramener à ceci :

Le courtier Hermès s'était engagé à placer des valeurs et il est responsable face à la Commission et au public. Le rôle d'un courtier est extrêmement important, car il est l'intermédiaire entre l'émetteur et les épargnants.

Dans le cas des huit projets de financement de films pour lesquels Hermès était placeur pour compte, le courtier et ses dirigeants n'ont pas effectué l'examen ("due diligence") et le suivi nécessaires. S'ils avaient assumé leurs responsabilités de courtier, tous les grenouillages qui se sont produits n'auraient pas été possibles.

Enfin, l'ensemble de la preuve établit qu'ils ont fait montre de grande complaisance ou d'aveuglement volontaire, et de négligence généralisée.

La Commission devrait en arriver à la décision que les personnes convoquées ne satisfont pas aux critères de probité et de compétence.

b) Par le procureur d'Hermès

Selon Me Martel, dans le cas des films, on ne sait pas vraiment ce qui s'est passé ; il ne faudrait donc pas tenir Hermès responsable d'irrégularités commises par des tiers, à son insu, et dont elle a été la victime. Au contraire, ses clients ont fait preuve de leur bonne foi et se fiaient en grande partie au rôle d'un avocat et d'un autre courtier. Ils ont fait leur devoir, compte tenu des circonstances. En conséquence, la Commission devrait rendre sa décision en se basant sur la prépondérance de preuve favorable à ses clients.

Quant aux autres reproches, il y en a de deux types. L'allégation de falsification de documents contenue au quatrième paragraphe n'est pas fondée sur le premier point, et résulte du fait d'un inconnu quant au second. Sur le dernier point, il s'agissait d'un accommodement. Les autres éléments ne sont pas contestés mais sont imputables à des erreurs d'ordre technique.

En bref, ses clients ont déjà appris chèrement leur leçon, et ils seront très prudents à l'avenir.

Les observations de la Commission

a) Les principes fondamentaux

1° Le courtier inscrit est un intermédiaire financier professionnel sur lequel les épargnants, la Commission et le milieu doivent pouvoir compter sans réserve, quant à sa probité et à sa compétence. Sa bonne foi ne suffit pas. Il peut, bien entendu, commettre des erreurs, mais il en est

responsable. Par ailleurs, la négligence et la complaisance ne se justifient pas.

Comme l'a rappelé une décision américaine dans l'affaire Chris-Craft Industries Inc. v. Piper Aircraft Corp. (480 F. 2d 341 (2d Cir. 1973), cert. denied, 414 U.S. 910 (1973)) : ""No greater reliance in our self-regulatory system is placed on any single participant in the issuance of securities than upon the underwriter.'

2° Le courtier qui assume les responsabilités d'un placement, qu'il s'agisse d'une prise ferme ou d'un placement pour compte, assume des obligations réelles, tant à l'égard de l'émetteur que des épargnants et de la Commission. Il s'affiche comme le maître d'oeuvre responsable de l'intégrité de toutes les phases du déroulement du placement. Ses obligations commencent avant le début de l'opération de placement et se continuent pendant et après.

3° Qu'entend-on par l'obligation de "due diligence' d'un courtier?

Cette expression bien connue du milieu des valeurs mobilières réfère à l'obligation qui incombe au courtier, preneur ferme ou placeur pour compte, de procéder à un examen indépendant et sérieux pour s'assurer de la qualité de l'émetteur et du placement proposé, et de la véracité de toute l'information qui doit être transmise aux épargnants et à la Commission.

La pratique reconnue veut que cet examen soit exhaustif et fait de façon critique. Le courtier doit faire preuve, dans son examen, du même degré de soin et de prudence que dans la gestion de ses propres affaires. Il ne peut donc pas se fier uniquement aux représentations des dirigeants et du procureur de l'émetteur, mais doit en faire une vérification indépendante raisonnable et suffisante.

Certains pourraient être tentés d'invoquer l'absence d'une telle obligation spécifique de "due diligence' dans la Loi et le Règlement. A notre avis, l'attestation ou la signature du courtier en dernière page d'un prospectus ou d'une notice d'offre a pour objet de confirmer que le document "ne contient aucune information fausse ou trompeuse...'. Cela devrait suffire. En outre, en se présentant comme courtier responsable d'un placement de valeurs, un courtier laisse entendre qu'il a fait un examen de l'information conforme à des normes professionnelles. Et les épargnants sont justifiés de se fier à cette protection additionnelle.

Pour mieux étayer les principes fondamentaux énoncés précédemment, nous pourrions reproduire au complet l'analyse présentée par Samuel B. Fortenbaugh, III dans The Review of Securities Regulation, (vol. 14, no. 21, 23 déc. 1981, p. 799 et ss.) sous le titre : "Underwriters Due Diligence', et utilisée en argumentation par le procureur de la Direction de l'encadrement du marché. Nous croyons que les principes dégagés par cette étude de la réglementation et de la jurisprudence américaine trouvent également application ici. Quelques extraits nous paraissent particulièrement importants ; les voici.

"An independent and reasonable investigation is required for the due diligence defense. The S.E.C. has identified circumstances bearing on reasonableness and the responsibilities of managing and participating underwriters.' (Sous-titre, p. 799)

"In the leading case of Escott v. BarChris Construction Corp., the court noted that :"... In order to make the underwriters' participation in this enterprise of any value to the investors, the underwriters must make some reasonable attempt to verify the data submitted to them. They may not rely solely on the company's officers or on the company's counsel. A prudent man in the management of his own property would not rely on them.' (cf. 283 F. Supp. 643 (SDNY 1968)).' (p. 800)

"The standard for determining what constitutes a reasonable investigation and what is a reasonable ground for belief is" the standard of reasonableness... required of a prudent man in the management of his own property.' (cf. Sec. 11(c) of the Securities Act of 1933).' (p. 800)

"In Feit v. Leasco Data Processing Equipment Corp., the court concluded that an underwriter is expected to exercise a high degree of care in conducting its investigation and making an independent verification of the company's representations. The court stated that an underwriter must play the devil's advocate and that tacit reliance on management's representations was unacceptable. Also, "courts must be particularly scrupulous in examining the conduct of underwriters since they are supposed to assume an opposing posture with respect to management.' (cf. 332 F. Supp. 544 (EDNY 1971)). (p. 801)

b) Les faits reprochés : constatations et commentaires

En premier lieu : les films. Malgré la confusion, les contradictions, l'incompétence, la façon cavalière et peu orthodoxe de procéder de plusieurs personnes mêlées à l'opération de financement, que peut-on ou doit-on retenir contre Hermès et ses dirigeants Yves Cousineau et Jean

Gosselin, les seules parties convoquées à l'audience, en regard des principes énoncés dans la section précédente?

À notre avis, M. Cousineau n'a pas rempli ses devoirs de "due diligence'. En effet, il n'a pas déployé les efforts et les soins raisonnables d'un homme prudent dans la conduite de ses affaires personnelles. Il n'a pas vérifié certains éléments essentiels des notices d'offre et des documents connexes, sauf qu'il a examiné les budgets de production présentés par l'intermédiaire Sawyer, il a consulté un fiscaliste et s'est informé auprès d'une personne à Radio-Canada de la réputation des producteurs. Mais il n'a jamais rencontré les producteurs ni les dirigeants des émetteurs. Il s'est fié entièrement pour le reste au travail du procureur des émetteurs et aux représentations de Thomas R. Sawyer qui, à notre avis, exerçait les fonctions du véritable promoteur. Il soutient que si Sawyer investissait autant d'argent et d'efforts à organiser ces financements, ce devait être sérieux. D'autre part, il n'a mandaté aucun conseiller juridique pour le compte d'Hermès.

En outre, durant l'audience, de nombreuses erreurs et incohérences dans les documents signés par Hermès ont été relevées, dénotant le manque de soin. Notamment, l'unique entente de groupe de vente déposée comme pièce P-24 prévoit une remise de commission de seulement 3 % au courtier Geoffrion, Leclerc ce qui est bien inférieur à la normale. Ce fait a été constaté pour la première fois par tout le monde au cours de l'audience. Dans les circonstances, cela nous apparaît plus qu'une erreur technique. Il faut en effet tenir compte que le courtage indiqué est de 8 % et la rémunération d'Hermès 1 % ; où donc passe la différence de 4 %?

Examinons maintenant le rôle du courtier Hermès en tant que placeur pour compte. En se présentant comme tel sans avoir l'intention de solliciter un seul client et sans avoir négocié auparavant des ententes avec Nous ne pouvons admettre qu'il puisse se fier exclusivement aux représentations de Sawyer, un tiers dont il connaissait par ailleurs les antécédents, qui l'assurait que Geoffrion, Leclerc effectuerait la totalité des placements. Hermès ne contrôlait pas les placements, même si son nom circulait dans le public. Nous estimons que M. Cousineau aurait dû lui-même faire des démarches auprès de la direction de Geoffrion, Leclerc pour confirmer et formaliser les avancés ou les négociations préliminaires de Sawyer. L'envoi présumé de projets d'ententes de vente, de la façon particulière dont on a procédé, n'était pas suffisant ni sérieux.

De plus, les deux avis de révocation reçus subitement le 23 décembre 1985 auraient dû susciter l'alerte ; le contraire est fort étonnant dans les circonstances. Enfin, les réactions d'Hermès aux surprises de janvier

1986, i.e. des ventes et des clôtures de placements irrégulières, n'ont pas été exhaustives.

Nous partageons l'avis du procureur d'Hermès à l'effet que ses clients n'ont pas été malhonnêtes dans toute cette affaire de films. Mais nous différons d'opinion quant au respect des obligations d'un courtier. Il y a eu manque de diligence grave, tant au sens général que particulier, et ce dans la préparation des notices d'offre et dans le suivi des projets de placement, ce qui selon nous constitue de la négligence professionnelle.

Le second groupe de reproches soulève des observations d'un autre ordre.

Les explications fournies quant au paiement de commissions en catimini à divers représentants sont absolument invraisemblables. Le comportement du courtier dans cette affaire montre un laxisme sérieux sur le plan de l'éthique et du contrôle. En outre, ces personnes n'ont certainement pas vendu des parts du projet Villa du Golf et de la société en commandite Métalor "B' sans que quelqu'un le leur propose et convienne du mode de facturation et de paiement.

La "clôture technique' du placement de la société en commandite Métalor "B' est une autre opération absolument irrégulière, pour laquelle les personnes convoquées ne peuvent plaider ignorance : elles ont l'expérience de nombreux autres placements. Par ce procédé, les commanditaires qui avaient déjà souscrit se trouvaient mis à risque que la totalité des fonds nécessaires ne soit recueillie.

On a justifié la vente d'un plus grand nombre de parts de ce projet que celui qui était autorisé parce qu'on avait demandé au procureur d'obtenir la permission nécessaire, ce qui n'a pas été fait. Même en admettant cet oubli, nous sommes frappés par le fait que la modification d'un document authentique de la Commission serve à camoufler cette irrégularité, et nous ne pouvons que nous interroger à savoir qui avait accès à ce document ou avait intérêt à le falsifier.

Enfin, la Commission n'a jamais connu exactement les noms de tous les dirigeants d'Hermès. A la lumière des témoignages, nous croyons aussi que l'identité des véritables actionnaires de la société mère n'a jamais été très claire comme elle ne l'est pas définitivement aujourd'hui.

Dans l'ensemble, ce deuxième groupe d'irrégularités montre un très grand laxisme.

En conclusion, nous avons constaté des lacunes sérieuses dans la gestion des activités de Marchés Financiers Hermès Ltée. Le manque de contrôle et le laxisme observés résultent peut-être du fait que ce courtier n'est pas dirigé comme une véritable entité autonome responsable, mais comme un intermédiaire accessoire aux autres activités du Groupe Hermès dans les domaines de la conception, de l'organisation, de la mise en oeuvre ou de la gestion de projets financiers.

Nous avons longuement délibéré, après une audience longue et complexe, afin de bien considérer diverses alternatives possibles. Il s'en est fallu de peu que nous décidions de révoquer l'inscription du courtier. Compte tenu de l'ensemble du dossier, il nous a paru finalement qu'une telle décision pouvait être excessive et non absolument nécessaire pour la protection des épargnants.

Nous avons alors convenu, dans un premier temps, qu'une suspension importante du courtier et de ses dirigeants responsables, assortie de conditions sévères quant aux améliorations et aux contrôles requis, était justifiée. Cependant, dans les circonstances, vu le très long délai encouru depuis l'avis public d'audience et l'arrêt des activités de Marchés Financiers Hermès Ltée qui en est résulté, nous croyons qu'une suspension à ce moment-ci, même avec effet rétroactif, aurait un caractère punitif.

A notre avis, des mesures correctrices s'imposent et peuvent être apportées afin d'assurer que le courtier respecte scrupuleusement toutes ses obligations réglementaires et professionnelles. Cependant, les faits constatés et la conduite générale du courtier méritent un blâme formel très sévère, de la nature d'une mise en demeure ou d'un sursis : si les conditions imposées ne sont pas respectées, ou si le courtier, par imprudence, négligence ou autrement manque à ses obligations ou déroge à des règles de conduite élevées, il risque la révocation de son inscription. Nous avons aussi pris en considération la nature de l'inscription de Marchés Financiers Hermès Ltée, qui est limitée à l'activité de courtier en épargne collective et en contrats d'investissement. Nous exhortons Hermès à un surcroît de précautions notamment en recourant régulièrement aux services de son propre conseiller juridique pour l'aviser, mais non la dégager, de toute l'étendue de ses responsabilités et la prémunir contre les risques de conflits d'intérêts ou d'insuffisance de contrôles.

La décision

En conséquence, la Commission, en vertu des pouvoirs conférés par l'article 273 de la Loi sur les valeurs mobilières, prononce un blâme

très sévère à l'endroit de Marchés Financiers Hermès Ltée, de son président M. Yves Cousineau et de son ex-dirigeant M. Jean Gosselin.

En vertu de l'article 152, la Commission maintient l'inscription de Marchés Financiers Hermès Ltée à titre de courtier en épargne collective et en contrats d'investissement, aux conditions suivantes :

1° que le courtier engage et nomme dans les plus brefs délais et avant de s'engager comme preneur ferme ou placeur pour compte, un dirigeant compétent acceptable qui, sur une base régulière, peut s'assurer qu'il respecte toutes les obligations de la Loi, du Règlement et des Instructions générales et qu'il observe en tous points des normes professionnelles élevées ;

2° que le courtier démontre à la satisfaction de la Commission, dans les plus brefs délais et avant de s'engager comme preneur ferme ou placeur pour compte, qu'il a pris des mesures administratives et organisationnelles adéquates pour éviter la répétition des faits reprochés et pour assurer un contrôle efficace; ceci comprendra l'établissement d'un organigramme détaillé des sociétés liées, de leurs activités, de leurs dirigeants et de l'actionnariat.

Objet: M. John Edward Scott -- Demande de révision d'une décision de la Bourse de Montréal

L'audience

L'audience, qui a eu lieu le 17 décembre 1987, portait sur une demande de révision d'une décision rendue par la Bourse de Montréal lors de la comparution de M. John Edward Scott devant le comité de discipline de la Bourse. Par cette décision, le comité rejetait les moyens préliminaires invoqués par M. Scott, soit la prescription en raison de l'article 211 de la Loi sur les valeurs mobilières et la tardiveté de la procédure, qui irait à l'encontre de la Charte des droits et libertés de la personne et de la Charte canadienne des droits et libertés.

La demande de révision

La demande de révision est fondée sur le fait que la Bourse de Montréal a excédé sa compétence ou est sur le point d'excéder sa compétence.

La réplique de la Bourse de Montréal

La réplique de la Bourse de Montréal porte sur trois points :

1° la plainte devant le comité de discipline de la Bourse n'est pas soumise au délai de prescription prévu à l'article 211 de la Loi ni à aucune autre prescription ;

2° les chartes canadienne et québécoise des droits et libertés ne s'appliquent pas aux plaintes devant le comité de discipline de la Bourse ;

3° la Commission n'a pas compétence pour entendre la demande de révision.

MM. Paul Guy, Maurice Cusson et Pierre Dussault -- Décision n° 8658, le 8 janvier 1988

Compétence de la Commission

Étant donné que la Bourse a soulevé la question de compétence de la Commission, il a été décidé d'entendre les parties sur cette question en premier lieu.

Les arguments de la Bourse

La Bourse a maintenu qu'il s'agissait d'une décision sur des moyens préliminaires et que M. Scott n'est pas affecté ni dans ses droits ni dans ses intérêts économiques et donc n'est pas une personne directement affectée au sens de l'article 322 de la Loi.

En fait, M. Scott continue d'exercer sa profession et rien n'a changé dans l'exercice de ses droits ou dans ses intérêts réels. Après l'avoir entendu, le comité de discipline pourrait très bien rendre une décision qui ne serait pas défavorable à M. Scott.

La requête du procureur de M. Scott a été faite dans le but de mettre fin à la procédure devant le comité de discipline. La Bourse a de plus plaidé que si une décision semblable pouvait être portée devant la Commission, cela aurait pour effet de rendre inopérant le pouvoir de la Bourse de sanctionner les manquements à ses règles.

Les arguments du procureur de M. Scott

Quant à lui, le procureur de M. Scott a maintenu que son client était directement affecté et que les moyens qu'il a utilisés auraient eu pour effet de mettre fin à la procédure s'ils avaient été retenus par la Bourse. Alors, comment peut-on prétendre que la décision de la Bourse n'affecte pas directement M. Scott ?

La décision

La décision de la Bourse porte sur des moyens préliminaires destinés à mettre fin à la procédure devant le comité de discipline. M. Scott conserve tous ses droits et il peut faire valoir les points soulevés au moment de sa défense. De plus, il continue d'exercer sa profession sans aucune limitation.

Si une personne faisant l'objet d'une procédure devant le comité de discipline de la Bourse de Montréal pouvait demander une révision d'une décision sur des moyens préliminaires, cela aurait pour effet d'empêcher la Bourse de remplir sa mission. La Bourse a l'obligation de sanctionner les manquements à ses règles de manière à en assurer une application stricte.

En conséquence, la Commission refuse d'entendre au fond la demande de révision et renvoie M. Scott devant la Bourse.

Le dispositif de cette décision a été transmis aux procureurs le 17 décembre 1987.

Objet: Société immobilière Marleau (S.I.M.) Inc.

L'audience

Le 21 décembre 1987, M. Pierre Lizé, directeur de l'Encadrement du marché, a rendu la décision n° 87-E-2771 par laquelle il refusait l'inscription à titre de courtier en contrats d'investissement à la Société Immobilière Marleau (S.I.M.) Inc. (Le texte complet de cette décision motivée est reproduit au Bulletin hebdomadaire de la Commission.)

Le président et seul actionnaire de la société, M. Jean-Paul Marleau, a demandé à la Commission de réviser ladite décision, en vertu de l'article 322 de la Loi sur les valeurs mobilières ; l'audience eut lieu le 23 décembre 1987.

Il ne nous semble pas nécessaire de reprendre ni de résumer tous les motifs du refus par le directeur de même que l'argumentation des procureurs respectifs.

M. Marleau a admis tous les faits invoqués par le directeur au soutien de son refus d'inscription du courtier (sauf quant à un détail de l'article 6). Il a tenté d'expliquer les circonstances entourant les irrégularités reprochées. Il a aussi souligné sa longue carrière et la réputation qu'il a acquise dans le milieu de l'immobilier, ainsi que l'absence de plaintes ou de pertes par des épargnants. D'autre part, il s'est engagé à prendre tous les moyens nécessaires pour respecter la Loi à l'avenir. Notamment, il a recruté deux cadres supérieurs à temps plein et il supervisera directement la gestion.

Observations de la Commission

La Commission constate que la décision du directeur était bien fondée, et que les faits reprochés constituent des manquements sérieux susceptibles de mettre en cause la compétence et la probité d'un courtier.

Cependant, la Commission prend en considération l'ensemble des éléments de ce cas particulier, y compris les engagements formels par le président de la société de restructurer la gestion et de s'assurer que le courtier et ses employés respectent l'esprit et la lettre de la réglementation.

MM. Roland Côté, Gérard M. Beaulieu et Pierre Dussault -- Décision n° 8668, le 14 janvier 1988

La décision

En conséquence, la Commission décide d'accorder à la société l'inscription de courtier en contrats d'investissement.

La Commission accorde aussi à M. Jean-Paul Marleau l'inscription comme représentant du courtier jusqu'au 31 janvier 1988; l'inscription se terminera alors automatiquement à moins que M. Marleau ait alors réussi l'examen portant sur le cours sur les valeurs mobilières au Canada.

Enfin, la Commission octroie à M. Carl Mercier l'inscription à titre de représentant pour ce courtier.

Le dispositif de cette décision a été transmis aux procureurs le 23 décembre 1987.

Annexe IV

Statistiques sur l'activité des services de la Commission

1. Direction de l'information

Tableau I

Service de l'appel public à l'épargne

	Mars 1988	Mars 1987
Demandes de visas de prospectus	730	877
Modifications de prospectus	106	80
Demandes de dispense de prospectus	2 237	1 491
Offres publiques	201	64
Autres travaux	648	664

Tableau II

Service de l'information continue

	Mars 1988	Mars 1987
Émetteurs assujettis	2 020	1 748
Rapports annuels	1 143	1 073
États financiers annuels	1 351	1 259
États financiers trimestriels	3 775	3 246
Circulaires de sollicitation de procurations	905	784
Dossiers d'information		
. Constitution	12	126
. Mise à jour	354	228
Déclaration d'initiés	19 000	15 000
Dispenses des obligations d'information périodique	262	199
Divers		
. Nouveaux émetteurs	467	387
. Faits importants	20 000	15 000
. Interdictions	25	150
. Renseignements	2 500	2 000
. Autres	135	79

2. Direction de l'encadrement du marché

Tableau III

Dirigeants agréés par la Commission

Catégorie	Mars 1988	Mars 1987	Agréments	Cessation de fonctions
Courtiers				
. de plein exercice	2 103	1 873	599	369
. d'exercice restreint				
exécutants	9	6	7	4
spécialisés en épargne collective	181	133	74	26
spécialisés en contrats d'investissement	57	22	38	3
spécialisés en épargne collective et en contrats d'investissement	46	36	21	11
spécialisés en plans de bourses d'étude	14	15	3	4
autres	184	218	42	76
	2 594	2 303	784	493
Conseillers en valeurs				
. de plein exercice	358	313	93	48
. d'exercice restreint	18	13	6	1
	376	326	99	49
Total	2 970	2 629	883	542

Tableau IV

Représentants inscrits auprès de la Commission

Catégorie	Mars 1988	Mars 1987	Inscriptions	Radiations
Courtiers en valeurs				
. de plein exercice	2 936	2 406	727	236
. d'exercice restreint				
exécutants	50	26	30	6
spécialisés en épargne collective	1 976	1 389	986	265
spécialisés en contrats d'investissement	78	50	89	7
spécialisés en épargne collective et en contrats d'investissement	336	117	163	29
spécialisés en plans de bourses d'étude	170	160	131	99
émetteurs-placeurs	33	29	22	13
autres	149	119	21	23
	5 548	4 296	2 169	678
Conseillers en valeurs				
. de plein exercice	203	184	39	28
. d'exercice restreint	11	8	4	2
	214	192	43	30
Total[1]	5 762	4 488	2 212	708

1. Le total ne comprend pas les représentants dont les droits sont suspendus par suite de la cessation de leur activité, au nombre de 903 en mars 1988 et de 428 en mars 1987.

3. Direction des affaires juridiques

Tableau V

	Mars 1988	Mars 1987
Enquêtes		
sur ordonnance de la Commission	17	15
sans ordonnance de la Commission	103	95
Vérifications		
d'ordre général[1]	120	100
sur l'information privilégiée[2]	49	46
Affaires pénales		
Plaintes déposées[3]	328	237
Jugements	96	52
Consultations		
Enquêtes et vérifications	110	85
Audiences	85	44
Analyses de dossiers	336	258

1. Les vérifications d'ordre général sont effectuées par suite d'une plainte ou d'une demande d'information.

2. Une analyse des opérations est faite de façon systématique lorsque les titres d'un émetteur assujetti au Québec font l'objet d'une offre publique ou lorsqu'un émetteur québécois annonce par voie de communiqué de presse une nouvelle importante pouvant influencer le cours de ses titres.

3. Il s'agit du nombre de chefs d'accusation contenus dans les plaintes.

4. Service des communications

Tableau VI

	Mars 1988	Mars 1987
Demandes de renseignements	9 669	7 327
Visiteurs	105	95
Demandes de publications	1 319	2 500
Total	11 093	9 922

5. Décisions de la Commission

	Mars 1988	Mars 1987
Nombre de décisions	676	518